全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE 50 Best (and Worst) Business Deals

大手笔

美国历史上50起顶级并购交易

[美] 麦克尔·克雷格 著
海丛　丁文正 译

资源优化配置的典型案例
资产并购升值的制胜法则

華夏出版社

The U.S.government tried to buy city of New Orleans from France and ended up with the entire 800,00–square–mile Louisiana Territory

Ray Kroc entered into a ruinous franchise agreement to give birth to McDonald's and abrilliant real–estate deal saved the business.

Bill Gates bought a version of DOS for $500,00 and sold 100 million copies.

Priscilla Presley turned $500,00 into a fortune worth more than $250 million.

Warren Buffett bet $1 billion on the strength of Coke's brand name and made $10 billion.

The Spiris of St.Louis of the American Basketball Association made other franchises entering the NBA gave up a portion of their TV revenues eventually worth nearly$15 million per year.

Michael Robertson paid $1,000 for the internet domain name MP3.com and turned it into a nine–figure fortune.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE 50 Best (and Worst) Business Deals

大手笔

美国历史上50起顶级并购交易

The U.S.government tried to buy city of New Orleans from France and ended up with the entire 800,00-square-mile Louisiana Territory

Ray Kroc entered into a ruinous franchise agreement to give birth to McDonald's and abrilliant real-estate deal saved the business.

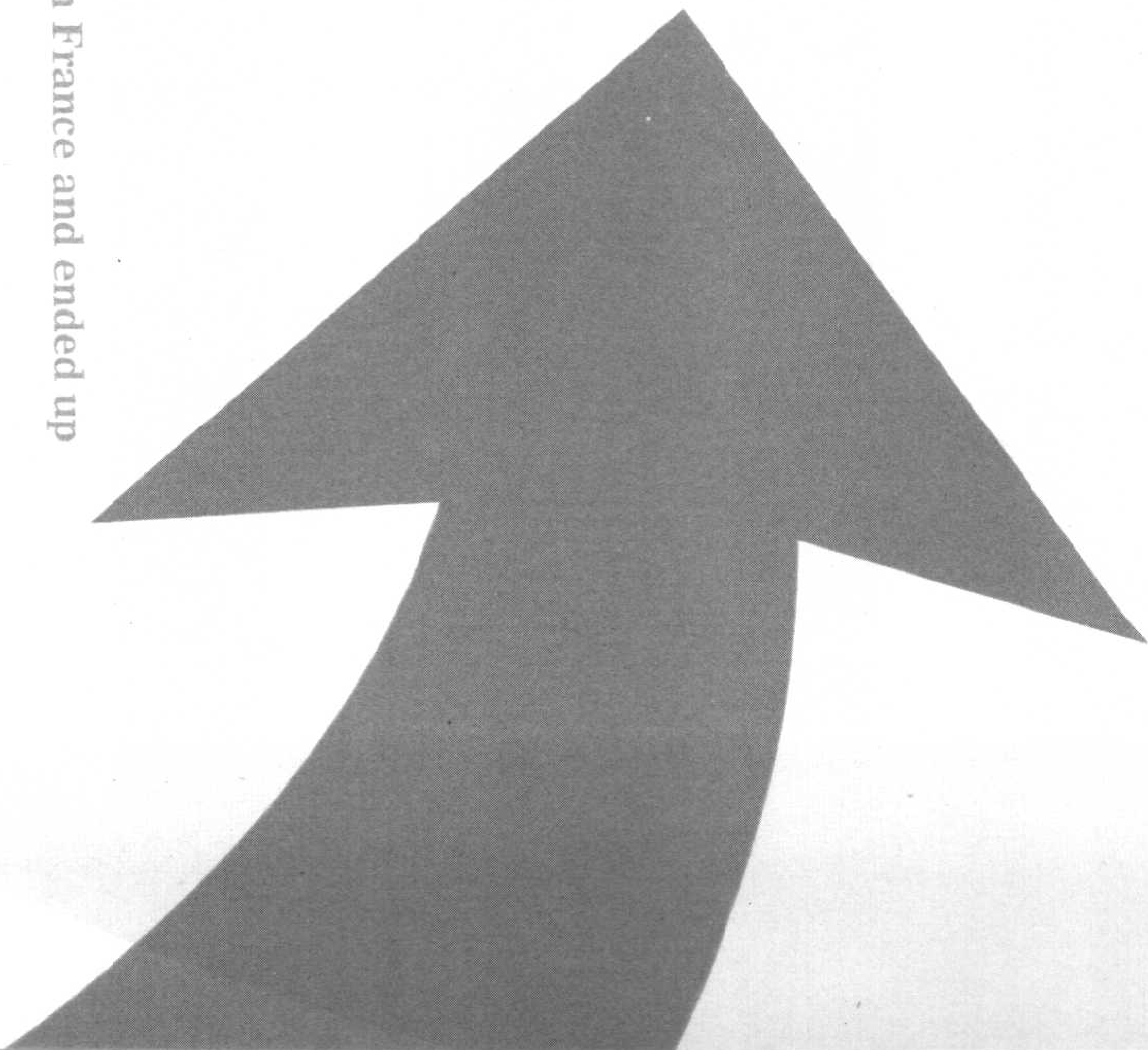
Bill Gates bought a version of DOS for $500,00 and sold 100 million copies.

Priscilla Presley turned $500,00 into a fortune worth more than $250 million.

Warren Buffett bet $1 billion on the strength of Coke's brand name and made $10 billion.

The Spiris of St.Louis of the American Basketball Association made other franchises entering the NBA guve up a portion of their TV revenues eventually worth nearly$15 million per year.

Michael Robertson paid $1,000 for the Internet domain name MP3.com and turned it into a nine-figure fortune.



華夏出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

大手笔:美国历史上50起顶级并购交易/(美)克雷格著;海丛等译.
-北京:华夏出版社,2004.12
ISBN 7-5080-3658-1

Ⅰ.大… Ⅱ.①克… ②海… Ⅲ.企业合并-研究-美国
Ⅳ.F279.712.1

中国版本图书馆CIP数据核字(2004)第128301号

Copyright©2000 by Michael Craig
All rights reserved under the Pan-American and International Copyright Conventions
简体中文版通过 Amer-Asia Books, Inc.出版,版权所有。

北京市版权局著作权合同登记号:01-2001-3009

大手笔——美国历史上50起顶级并购交易
〔美〕麦克尔·克雷格 著
海 丛 丁文正 译

责任编辑: 王玉山
出　　版: 华夏出版社
(北京东直门外香河园北里4号,邮编:100028,电话:64663331转)
经　　销: 新华书店
印　　刷: 北京京科印刷有限公司
规　　格: 670×970
开　　本: 16开
印　　张: 13.5
字　　数: 153千字
插　　页: 2
版　　次: 2005年1月北京第1版
2005年1月北京第1次印刷
定　　价: 25.00元
本版图书凡印刷、装订错误,可及时向我社发行部调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

本人一直对大宗交易很感兴趣，包括交易的资金投入、策略、风险以及交易各方涉及到的各种人物。在参与这些交易前，我一直以为在如此高水平的交易中几乎没有机会捞到便宜。当大公司以及百万富翁们进行大宗交易时，每个人都头脑精明、经验丰富。身后都有数不清的律师、银行家和财务顾问为每一步骤出谋划策。这样的交易怎么可能不是一个极端理性的过程呢？

后来我对交易有了初步的认识。在20世纪80年代后期，我有幸参与了引起争议的收购电器制造商——洛普尔公司的交易。惠而浦和洛普尔本来达成友好收购协议，但是通用电气公司抛出了一个更高的敌意价格。当时我代表一部分股东对惠而浦收购洛普尔公司提出质询。

交易的各方随即混战起来。通用电气公司向特拉华州衡平法院指控惠而浦和洛普尔公司违反了特拉华州的公司法，后来还上诉到联邦法院，声称惠而浦和洛普尔公司违反了联邦证券法。惠而浦和洛普尔公司又反过来起诉通用电气公司，认为通用电气公司的收购计划也违反了联邦证券法，同时另外还有一起违反联邦反托拉斯法的诉讼案，我也记不清到底是谁告谁了。

我对案件展开了广泛的调查。3月一个星期天的上午，我去芝加哥一家法律公司出席惠而浦首席执行官的听证会。当我一大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早来到几乎空荡荡的办公楼时，就被带到一间特别大的会议室里，会议桌四周坐了近50人。9点钟时座位已经坐满，服务员还在为不断进入的人添加坐椅。通用电气公司的一个律师在公开介绍时，混战就开始了，会议不得不推迟半小时进行。

听证会重新开始时，通用电气公司的律师首先做自我介绍，当他正要提出第一个问题时，新的冲突出现了，在场的通用电气公司证券和反托拉斯法的律师都想提出问题。这样就违反了特拉华州一条根本不适于本案的莫名其妙的法律，也就是双方律师只能选定一个代表提出问题。这样通用电气公司必须同意只能由一位律师提出问题，惠而浦公司的律师才会让证人回答问题。

一开始，双方律师一本正经地辩论着，随即彼此就开始吵嚷起来。他们通过电话向各自的当地律师请教，然后全体律师又和呆在家里的特拉华州的首席法官召开了电话会议，结果双方只能由一位律师提问。

这样耽搁了两个小时。通用电气公司的律师为了出气，要记录下每一个被问到的问题，他们要用更磨蹭的手段来报复惠而浦及在场所有人的拖延。

接近中午时，我们又重新开始，听证会进展相当缓慢。每一个问题都会遇到反驳，而且随时会叫证人出场，再把呆在家中的法官请出来当场做出判决。会议室出奇地闷热，谁也没有想到要把空调打开。

午饭时，一位通用电气公司的辩护律师订购了一大盘甜食，但谁也没动一口。

直到今天，我仍然相信那盘甜食有助于结束我们之间的冲突。下午会议接着进行时，谁也没有拿走那盘甜食。随着发问、回答、反驳以及威胁和恫吓的逐渐增多，那盘甜食开始像一只腐烂的动物。当午后的太阳照到盘子上时，闷热的房间里充满了芝加哥屠宰场关闭后再也闻不到的气味。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一盘甜食打垮了通用电气公司、惠而浦公司和洛普尔公司代表的斗志。到了下午3点，惠而浦公司的辩护律师好像已经筋疲力尽。4点钟时，通用电气公司的辩护律师也不再提出新的问题。当我们蹒跚地走出会议室时，提问的律师甚至向我们道歉，原谅他们让我们忍受了这样长时间的煎熬。

几天后，通用电气公司与惠而浦公司达成协议，同意瓜分洛普尔公司。通用电气公司得到了洛普尔公司，而惠而浦公司得到了该公司的品牌名称，股东们也拿到了优厚的回报。每个人都赢了，但就我本人来看，这决不是一次理性的并购过程。

凭着十几年证券事务律师的经验，我认识到，交易的达成很少是经过一个理智、严谨的过程。交易常常被一些精明人所操纵，即使周围充塞着西装革履的银行家和名牌大学毕业的律师(还有变味的牛肉玉米饼)。

此外，尽管交易过程非常混乱，一些人还是凭借一些基本策略胜出。由杠杆收购的先驱者克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司组成的投资伙伴们总有意想不到的收获。戈登·凯恩是公认的化工企业的收购老手。1987年，戈登·凯恩通过购买一系列的化工厂，使自己、雇员和合伙人赚了10亿美元。

同样，有些交易策略注定要失败。莫夫·格利芬想收购国际度假公司而卷入一场疯狂的交易。他把手中最宝贵的资产，即未完工的泰姬陵娱乐场抛出手，但又承担了其所有债务。一年后，这家企业破产倒闭。威廉·法利在并购西点佩伯雷尔公司时也是自找麻烦，因为该公司刚刚通过杠杆手段恶意收购了一家企业而入不敷出。这桩交易也成了一场灾难。通过进一步的研究和探索，成功与失败的交易模式在我的脑子里逐渐形成。结果是什么呢？有10条基本规则应成为交易者的基本指南。但是规则和阐述这些规则的事例远远不止这些，当然还有其他因素决定着这些交易的成功和失败，而且也不可能让一帮专业人员对这些交易达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成相同的看法。此外，衡量这些交易的标准也难以确定。

但是，我敢肯定地说，这些规则概括了商业交易的最佳手段，而且也很难再找出比本书中列举的更恰当的事例来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十大交易规则

1．集中优势。

2．利用对手的弱点。

3．寻找别人忽视的价值。

4．不要让自己处于有求于人的境地。

5．创新。

6．关照好小人物。

7．不怕讨人嫌。

8．从事你最熟悉的业务。

9．洞察未来，抓住机遇。

10．不要和上家谈交易。

本书中50起交易实例，其中的每起交易实例至少说明十大原则之一，但有些实例同时说明几条原则。比如，“利用对手的弱点”这条规则（第2章第2条）在全书中占有重要地位。在第2章的事例中集中说明了买方在遇到一个急于出手的卖方时如何获得丰厚的回报。急于出手的卖方（也叫绝望的卖主）在本书中多次出现。当加州保险管理委员会向莱昂·布莱克出售德崇证券公司为行政人寿保险公司留下的大量垃圾债券时，他从政府那里大捞了一把。当时保险管理委员会主席格拉蒙蒂为捞取政治资本，急于整顿行政人寿保险公司，这样就使莱昂·布莱克占到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

便宜。这种情况在此之前也同样发生过。几年前联邦政府为尽快解决储蓄信贷危机，急于脱手储蓄信贷银行，一开始就处在一个尴尬的地位。罗纳德·佩雷尔曼通过接管5家储蓄银行，在担保和税收上从政府那里争得数十亿美元的收益（参见第10章对这次交易的描述）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

前　言……………………………………………………（1）

十大交易规则…………………………………………………（1）

第 1 章 ……………………………………………………（1）

规则一：集中优势……………………………………………（1）

LTV 收购琼斯－劳林钢铁公司（1968 年）………………（5）

普利斯拉·普雷斯利掌管“猫王”普雷斯利的资产（1982 年）………………………………………（8）

IBM 收购罗尔姆公司（1984 年）…………………………（12）

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购贝亚特里斯（1986 年）…………………………………（14）

利夫可的管理层杠杆收购（1986 年）……………………（19）

内尔森·佩尔茨和彼得·梅将三角实业公司售予佩希内（1988 年）…………………………………（22）

美国电话电报公司收购国家收银机制造公司（1991 年）…………………………………（25）

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司重组旗星公司（1992 年）…………………………………（27）

诺维尔公司（Novell）收购 Wordperfect 公司（1994 年）………………………………………（30）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章 …………………………………………………… (33)

规则 ：利用对手的弱点 ……………………………… (33)

购买路易斯安那领土（1803 年） ……………………… (36)

摩根购买田纳西煤铁－铁路公司股票（1907 年） …… (38)

波士顿红袜棒球队将贝比·鲁斯出售给纽约
杨基佬棒球队（1919 年） …………………………… (41)

皮埃尔·杜邦收购威廉·杜兰特的通用汽车
公司的股票（1920 年） ……………………………… (44)

约翰·克鲁格买断并拆卖都会媒体公司（1984 年） … (46)

彼得·戴曼迪斯收购哥伦比亚广播公司
杂志公司（1987 年） ………………………………… (49)

第 3 章 …………………………………………………… (52)

规则 ：寻找别人忽视的价值 ………………………… (52)

购买阿拉斯加（1867 年） …………………………… (54)

詹姆士·哥尔斯密爵士收购戴梦德国际
公司（1982 年） ……………………………………… (56)

罗纳德·佩雷尔曼收购技术彩印公司（1982 年） …… (58)

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购
西失纬（1986 年） …………………………………… (60)

汉森信托公司收购史密斯－克罗纳公司
（SCM）（1986 年） ………………………………… (64)

波克希尔－哈撒韦购买可口可乐公司
股票（1988 年） ……………………………………… (66)

第 4 章 …………………………………………………… (69)

规则四：不要让自己处于有求于人的境地 …………… (69)

罗伯特·坎普收购联合百货公司（1988 年） ………… (71)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

威廉·法利收购西点佩珀雷尔公司（1989年） ……… (74)
吉本斯－格林－冯－阿莫伦根对俄亥俄床垫公司的杠杆收购（1989年） ……… (77)
贵格麦片公司收购思乐宝饮料公司（1994年） ……… (80)
施格兰公司为收购美国音乐公司出售杜邦公司股票（1995年） ……… (82)

第5章 ……… (86)

规则五：创新 ……… (86)
从卡纳西印地安人手中购买曼哈顿（1626年） ……… (88)
雷·克洛克与麦当劳达成特许经营协定（1955年） ……… (90)
宾州铁路公司与纽约中央铁路公司的合并（1968年） ……… (93)
威斯利公司对吉本斯贺卡公司的杠杆收购（1981年） ……… (97)
威斯利公司对艾威斯公司的杠杆收购（1986年） ……… (99)

第6章 ……… (102)

规则六：关照好小人物 ……… (102)
戈登·凯恩收购凯恩化工产品公司（1987年） ……… (104)
莱曼兄弟公司开发加纳利码头（1987年） ……… (107)
克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购劲霸电池公司（1988年） ……… (110)
威斯利公司以员工持股机制出售席梦思床垫公司（1989年） ……… (113)

第7章 ……… (117)

规则七：不怕讨人嫌 ……… (117)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国篮球协会与圣路易斯精英俱乐部的财务协定（1976 年） …… (119)
T. 伯恩·皮肯斯对海湾石油公司“失败”的收购（1984 年） …… (121)
康萨克收购绿树财务公司（1998 年） …… (124)

第 8 章 …… (128)

规则八：从事你最熟悉的业务 …… (128)
索尼公司收购哥伦比亚电影公司（1989 年） …… (129)
五十谷富收购卵石海滩（1990 年） …… (132)
HFS 公司与 CUC 国际公司合并成为森登特公司（1997 年） …… (136)

第 9 章 …… (140)

规则九：洞察未来，抓住机遇 …… (140)
微软公司收购 DOS 操作系统并将其使用权售予 IBM（1980 年） …… (142)
通用电气资产管理公司收购沃德百货公司(1988 年) …… (145)
迈克尔·罗伯逊收购 MP3. com 互联网域名(1997 年) …… (148)
沙伯希尔·巴提亚和杰克·史密斯将 Hotmali 售予微软公司（1997 年） …… (151)

第 10 章 …… (154)

规则十：不要和上家谈交易 …… (154)
罗纳德·里根为电影家协会争取上演税（1960 年） …… (157)
莫夫·格里芬收购国际度假公司（1988 年） …… (159)
罗纳德·佩雷尔曼从联邦储蓄贷款保险公司收购五家破产储蓄银行（1988 年） …… (163)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莱昂·布莱克收购行政人寿保险公司的
垃圾债券（1992年）…………………………………（167）

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购
美国再保险公司（1992年）……………………………（170）

第11章 ……………………………………………………（173）

另外50起大宗交易 ……………………………………（173）

名词解释……………………………………………………（196）

后　记……………………………………………………（200）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 1 章

规则一：集中优势

- LTV 收购琼斯－劳林钢铁公司（1968 年）
- 普利斯拉·普雷斯利掌管“猫王”普雷斯利的资产（1982 年）
- IBM 收购罗尔姆公司（1984 年）
- 克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购贝亚特里斯（1986 年）
- 利夫可的管理层杠杆收购（1986 年）
- 内尔森·佩尔茨和彼得·梅将三角实业公司售予佩希内（Pechiney）（1988 年）
- 美国电话电报公司（AT&T）收购国家收银机制造公司（NCR）（1991 年）
- 克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司（KKR）重组旗星公司（1992 年）
- 诺维尔公司（Novell）收购 WordPerfect 公司（1994 年）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果世上有放之四海而皆准的交易规则，那肯定是集中优势原则。尽管在某种场合下可能有处于不利地位而达成的交易，并且有反败为胜的事例，但那肯定是例外。交易的赢家总是在精心策划下取胜的，交易的输家总是没有找对自己的优势。当交易胜负分明时，输家总是陷入自己不熟悉的领域，从而减少了胜算的可能。

让我们看一看普利斯拉·普雷斯利是怎样将猫王普雷斯利的资产变成数亿美元的。普利斯拉以实际行动证明自己是一位绝对精明的女实业家，而且还能得到别人绝妙的出谋划策。她在1979年成为其前夫猫王普雷斯利的遗产处置人时，她所能做的就是为自己的女儿获得足够的财政保障和维持前夫的遗产。她可以出售猫王的地产格蕾思兰（Graceland），缴纳税务后，将剩余的资金投资，使女儿丽萨·玛丽能够过着舒适体面的生活。然而普利斯拉用留下的钱把格蕾思兰变成一处观光胜地。她清楚地知道猫王的魅力，并且能够在顾问的指点下学着充分利用其价值。

对于商家来说，能控制住最多变数的交易是最佳交易。交易规模越大就越难控制。因此，交易者只能尽力去衡量成功的可能性。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司有一整套经过长期检验的杠杆收购手段。它不保证绝对成功，但基本上能行得通。当罗伯茨公司坚持这些原则时，就如收购贝亚特里斯公司时那样，金钱就会争着落到自己的口袋中。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司也把这些原则应用到了收购西夫纬公司（参见第3章）和劲霸公司的交易中（参见第6章）。

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司至少在过去的25年里一直从事交易，并且干得很成功，但也有失败的时候。尽管交易的手段在不同的交易和不同的环境下各有不同，一旦背离了一些基本原则，如寻找好的管理层、提供激励机制、削减开支、寻找有利的资产进行谈判和交易等，出错的可能性就会增多。当克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司投入3000万美元重组旗星公司时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（包括邓尼等连锁餐厅的母公司），公司处于不熟悉的行业领域，结果导致企业破产，损失了全部投资。

尽管戈登·凯恩公司没有克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司出名，但是它同样从杜邦公司那里借鉴到一整套收购化工企业的方法。凯恩在75岁时，带领员工两次将杜邦公司化工部门买断，在7家化工产品公司的基础上建立了凯恩化工公司。凯恩的工作经历及其久经考验的交易策略是成功的关键，他能够清楚地知道自己如何在价格最低时抓住机会，并且在适当的时候及时改变策略。凯恩及其员工和合伙人在1年内赚了10亿美元（参见第6章对这次交易的描述）。

在20世纪80年代，尼尔森·佩尔茨和彼得·梅大量举债创立三角实业公司。人们普遍认为他俩只不过是迈克尔·米尔肯的走卒而已。他们懂得如何将企业重组，因而能够在交易中屡屡得手。他们在1988年将手中的资产拼凑成一家唬人的公司后，被佩希内高价收购。佩尔茨和梅手中的股票几乎都是通过借债购得（收购者必须承担这些债务），总价值达到8．5亿美元。

莱昂·布莱克是20世纪80年代参与德崇证券公司利用垃圾债券搞企业并购的中心人物。1990年德崇证券公司垮台后，布莱克摇身一变，成为一个有名的“资产掠夺者”，凭借他对垃圾债券及其发行公司的了解，再用极其优惠的价格购买这些债券。布莱克最成功的交易就是代表里昂信贷银行购买德崇证券公司的承销客户——行政人寿保险公司的大量垃圾债券（参见第10章对该交易的描述）。

不幸的是“做你最熟悉的业务”这条原则在大宗交易中经常行不通。大型联合企业经常会出现这样的问题。如果频繁收购不同行业的公司，你就很有可能盲目行事。林恩－达姆柯－沃特公司买下琼斯－劳林钢铁公司算是20世纪60年代大型联合企业时代的终结。LTV公司执行总裁詹姆士·林恩在国会反托拉斯听证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会上骄傲地声称，他对钢铁工业一窍不通。LTV 当时就差点破产。林恩解职后，公司开始将业务集中到钢铁行业，最后在 1986 年陷入破产的境地。

让我们再看看大企业美国电话电报公司和 IBM 的奇怪行为。两公司非常担心对方侵占自己的领地，同时采取先发制人的手段，打击对方的生意。IBM 收购了经营电话系统的罗尔姆公司，美国电话电报公司收购了生产计算机的 NCR 公司。两起收购交易都产生了企业文化冲突，企业难以配合协作，因而难以与更好的企业竞争。两家大公司在造成巨大损失后，从竞争中退出。美国电话电报公司本来已经有一家附属的计算机生产企业，这次交易的失败使人们认为，购买 NCR 公司的目的就是为了花钱再让 NCR 公司出手。

开发网络操作系统的诺维尔公司（Novell）试图扩展其应用软件的业务而收购了 WordPerfect 公司，这笔交易的失败使诺维尔公司失去了计算机网络操作系统的霸主地位。诺维尔公司高价收购了一家有问题的公司，可又无力解决其经营问题。几年后它付出了巨大代价，被迫再次出手，同时对自己经营的业务造成了伤害。诺维尔公司不但没有把微软公司从应用软件领域内赶跑，反而被微软公司抓住时机开发出视窗 NT 来挑战诺维尔公司（这里还没提诺维尔公司分散了自己的资源）。比尔·盖茨断送了许多家应用软件公司的生路，但这些公司都是在苦苦挣扎中灭亡的。而诺维尔公司，尽管没有完蛋，似乎是通过这起交易自愿从窗户内跳出去的。

对于搞交易的人来说，如何正确对待自己的弱点是一个重要素质。一般来说，承认失败是很难的，侥幸赚笔线，然后卷起帐篷回家。但有时必须这样做。比如像美国电话电报公司那样，公司所犯失误越多，经营风险和代价就越大。这种情况恰恰把利夫可推入破产的行列。利夫可的总裁本来干得很成功，但当企业的杂货连锁店

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现一些问题时，他却担心别人试图接手利夫可。这样就导致了法庭调查、股东的强烈反对，最后是一起搞糟了的杠杆收购交易。

充分发挥自己的特长，尽量不要涉入自己不熟悉的领域，这个道理本来很简单，但在大宗交易中，只有那些杰出的交易者才会坚持自己的原则。但是，即使这样，他们也有可能出现失误。许多业绩良好的公司，像美国电话电报公司，也会陷入不利的境地。

林恩－达姆柯－沃特公司（LTV）收购琼斯－劳林钢铁公司（1968年）

林恩－达姆柯－沃特公司（1972年开始正式称为LTV公司）在20世纪60年代末大企业并购时期雄心勃勃，和泰克、利顿、海湾西方石油公司以及ITT公司一样，LTV开始了一系列的收购、转让和融资活动，使财务金融分析家们摸不着头脑。LTV在当时的股票市场蒸蒸日上的状况下成为一家辉煌的企业。LTV公司在1968年用4.65亿美元收购琼斯－劳林钢铁公司，这是一桩最糟糕的交易，它造成了整个企业的崩溃。这次交易不仅使LTV公司股价急剧下跌，而且使公司创始人出局，还造成了整个企业长时间的衰落，最后在18年后破产。

1947年，詹姆士·林恩凭借2000美元的资本以及他的销售能力和电气产品知识创建了林恩电器公司。公司逐渐发展起来。到1955年，林恩公司可以在得克萨斯州的州立交易会上公开出售股票。林恩很快意识到，凭借他的地位可以得到3种资金用于企业发展，一是现金（他的股票可以兑现，能得到更多的抵押贷款）；二是股票（可通过固定资产抵押发行出售）；三是债务（可通过进入公共债务市场获取）。

林恩很快得到了LTV公司的其他部门和其他许多公司。在20世纪60年代初期，军方采购下降，严重干扰了沃特公司生产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计划的执行，使整个企业在营业收入和利润方面造成了严重的影响。林恩发誓不再单独依靠任何一种行业。为保持股票价格不变，林恩开始了不断的资产重组，包括一系列使人眼花缭乱的分立资产、建立控股公司、出让部分股权、过户债务、转移担保和股权。有些手段确实使资产负债达到平衡，剔除了因大量收购导致的巨额债务。其他行动表面上看是增值，实际上是因为账面混乱，迷惑了财务分析家，使他们一厢情愿地认为，凭借林恩的天赋，这些交易肯定能成功。

到了20世纪60年代中期，林恩开始收购其他大型混合企业。1966年收购的威尔逊公司算是获利匪浅。威尔逊公司是一家著名的肉食品公司，还经营体育用品、宠物食品和医疗药品业务。当时美国金融界称该公司为“药丸、高尔夫球丸和肉丸的三丸公司”。伴随着这些交易，产生了现在大家熟悉的资产剥离、回租、股票上市和举债融资等手段。到了1968年，LTV公司收购了拥有保险公司、布拉尼夫航空公司和国家汽车出租公司的大美公司（Greatamerica）。

林恩及其LTV公司在股票市场被普遍看好。在整个60年代，LTV公司的股票价格从每股10美元上涨到170美元。林恩的照片刊登在许多杂志的封面上。当时人们开玩笑说，大型企业很快会控制一切。许多金融界人士预测，在不久的将来，股票市场上只有实行多元化经营的大型公司。

人们搞不清楚，到底是LTV在1968年收购琼斯－劳林钢铁公司使这种设想破灭，还是这起交易正好与上述设想的破灭同时发生。反正大家清楚地知道，当时林恩对种种警告充耳不闻，继续进行这起本该停止的交易。

琼斯－劳林公司的资产很明显被低估，但这也正是它所期望的，因为林恩承认对该行业所知甚少。该公司虽然是资本消耗大户，但没有任何资产可以出售或分立以便筹集资金还债，琼斯－劳林公司还拥有组成工会的劳动力大军（后来LTV集中从事钢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铁业务，因支付不起数十亿美元的养老金而于1986年破产)。林恩出资4.65亿美元现金购买琼斯－劳林公司65%的产权，使LTV公司在巨额债务的压力下达到了顶点，最后使LTV公司成为政府反对联合企业并购的头号靶子。

尽管没有任何充分的理由，但是尼克松政府仍以反托拉斯法的名义反对这次收购。这样，本来林恩有一个台阶可下，而且也应该抓住这次机会出逃，因为当时需要完成收购，在出让固定资产和发行股票时遇到了问题。但林恩我行我素，通过出售布拉尼夫航空公司和一家经营铜和金属线的奥克尼特公司，并且保证10年之内不再进行大宗交易，这才与政府解决了争端。

到1970年，这起收购交易使整个LTV公司垮掉。公司宣布1969年亏损3800万美元（上一年度亏损2900万美元），公司的股票价格也回落到每股10美元的水平，最近交易的债券价值也降低了15%～25%。在董事会的要求下，林恩于1970年5月辞职。

从1970年到1982年，在首席执行官保罗·泰尔的领导下，LTV公司有过几次短暂的成功。公司几乎将所有的资产剥离，只留下钢铁企业，同时又收购了几家钢铁公司。泰尔的继任者又在1984年收购了共和国钢铁公司。LTV由于身负巨债，实在承担不起数十亿美元的养老金支付义务，于1986年提出破产申请。

失败之因

詹姆士·林恩及LTV公司起初之所以成功，是因为他们不断地收购那些容易进行资产出让、分立和其他金融手段的公司。收购琼斯－劳林公司使LTV公司坠入了林恩的一窍不通、但充满风险和周期性涨落的钢铁行业。收购的钢铁公司又无法为林恩提供施展美国金融界逐渐认可和推崇的金融手段的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普利斯拉·普雷斯利掌管猫王普雷斯利的资产（1982年）

有人称猫王普雷斯利是20世纪最受大众欢迎的艺术家，他的唱片、电影、演唱会和相关的商品，包括在他去世后共卖出数十亿美元，但他仅留下价值490万美元的财产。更糟糕的是，他的财产似乎没有任何升值的途径而且逐渐被挥霍掉。

到猫王去世的1977年，他的财产被糟糕的生意、赔钱买卖和他奢侈的生活习惯耗掉大半。猫王在他的一生中共售出十亿张唱片，但他的版税收入并不多。他的经理汤姆·帕克“上校”在1957年做了一笔很好的交易，但在过去的20年中，虽然唱片价格上涨了很多，但猫王并没得到多少版税。此外，帕克拿其中的50%，猫王的另一个代理人也从中拿走10%。

按理说猫王支付了巨额代理费，就不应该在1973年发生令人难以置信的愚蠢交易。猫王当时手头紧，就指示帕克把一生所制作的700张唱片母盘出售（包括这些唱片的出版发行版权以及将来重新制作出版物的权利）。美国无线电公司（RCA）以极低的价格——540万美元将其买断。猫王支付帕克270万美元，上交国税局130万美元，自己只得到不足150万美元，而这些唱片都是人们认为音乐史上最宝贵的录音作品。猫王去世后，音像市场对猫王唱片需求很快增加，这些唱片即使是除去支付帕克的费用，到1977年也应该挣到1000万到1500万美元的版税。25年后，猫王仍然在为RCA公司创造价值，而且比其他任何歌手挣得还要多。

猫王的消费习惯也迫使他出售那些唱片母盘。他至少拥有5处豪华住宅、4架飞机和几十辆高级轿车。他极度慷慨，购买了几百辆轿车送人，并且把大笔的钱送给他的亲朋好友和整天围着

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他转的人。

在过去高额赋税的年代，猫王从来没有接受或主动听取过任何纳税建议。他总是支付最高税额，从来没有利用合理避税的手段。每年到圣诞节，他向附近教堂赠款5万美元，但从来不申请减免税额。

猫王在世时，他可以应付他的奢华的生活习惯，因为遇到缺钱问题时，解决方法非常简单——去挣更多的钱。拍摄一部电影可以挣100万美元（即使电影很滥）；出版一次唱片可以挣到25万美元；举办一次演唱会能得到10多万美元。到了后来，奢华的生活习惯逐渐使他垮掉，因为缺钱，他还得来回搞巡回演出。

猫王拥有490万美元的财产，他却想不到任何其他的赚钱途径（至少在当时）。猫王的父亲费侬·普雷斯利为他掌管了两年的财产，直到1979年去世。猫王的遗霜普雷斯拉·普雷斯利——也是遗产受益人莉萨·玛丽·普雷斯利的母亲和孟斐斯城的财务管理人员约瑟夫·汉克斯以及一家孟菲斯银行的代表成为遗产处置人。

依照猫王普雷斯利的遗嘱，猫王的遗产必须首先由人托管，直到遗产受益人莉萨·玛丽满25岁时再执行移交。普利斯拉吃惊地发现，猫王的遗产已被层层剥皮，维持不了多久。猫王在孟菲斯的故居虽然已经破败不堪，但每年还要支付高达50万美元的费用，主要是保安和保险支出。整天游荡在故居门前的忠实歌迷们是故居的一笔很大的开销。猫王去世后的版税以及相关商品年销售收入为100万美元，到了1981年在减去支付汤姆·帕克50%的费用后，下降了一半。更糟糕的是，联邦政府对猫王的财产又做了重新评估，把猫王去世后的收入也包括进去，总价值达到2250万美元，仅遗产税就必须上交1000万美元。

从1979年起，普利斯拉开始学着经营猫王的这处房产。她的财务顾问由于飞机失事去世，在其年轻的合伙人杰克·索登的帮助下，她制定出了一个发展战略。他们没有把孟菲斯故居格蕾思兰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出售以减少开销和支付国税局的巨额赋税，而是把余下的现金（约56万美元）投入到故居，将其变为一处向公众开放的旅游景点。为便于管理故居和开展新的业务，他们成立了艾尔维斯·普雷斯利实业公司。他们用了将近1年的时间访问美国国内对外开放的名人故居，如鲁道夫·赫斯特城堡（Hearst Castle）和杰弗逊总统故居蒙提塞罗（Monticello）。

在猫王逝世5周年纪念日的前一个月，格蕾思兰向公众开放。故居很快引起轰动，只用了38天就收回了投资。趁这时候总算有了一段喘息的时间，普利斯拉、索登和其他遗产执行人在一些顾问的指导下，制定出了整个发展战略。首先，他们试图从猫王出版的音乐作品中尽力收回应得的收入。第二，着手处理帕克及其诈取猫王财富的合同。第三，他们拿出部分资金对付那些利用猫王名望和形象赚大钱但不付版税的商人。接下来，他们也要把自己的业务扩展到商品领域。第四，就是把猫王故居格蕾思兰进行改建并进一步投资。

当时，汤姆·帕克很明智地坚持，猫王演唱的任何歌曲都必须把猫王作为歌曲作者，但帕克对那些别人创作的歌曲没有注意登记注册和争得版税。现在猫王实业公司开始争回这些权利，并且从这些版权中源源不断地收取费用。但不幸的是，他们得不到猫王在1973年以前演唱出版的作品版权。尽管他们和RCA公司就此事诉诸法律，赢得了官司，仅就1973年以后出版的作品版权至少争得100万美元。

与汤姆·帕克的争端也在1983年解决。由法庭指定的诉讼监护人（因为当时莉萨·玛丽是未成年人）为维护莉萨·玛丽的权益，指控汤姆·帕克在猫王去世后没有对猫王及其财产尽到应尽的责任，而且还采取了过激、轻率、超出所有职业规范的行动。在预审法庭的指示下，汤姆·帕克被起诉，最后同意与猫王资产断绝一切关系，这才算了结此案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

猫王艾尔维斯·普雷斯利实业公司又聘请律师和院外活动家极力争取到猫王的肖像权和署名权。当联邦法院判定对一个过世之人的肖像不存在知识产权保护问题时，实业公司设法让田纳西州通过了一项与加里福尼亚州相似的权益保护法案。这项法律通过后，实业公司严格地保护着猫王的肖像权益，批准所有利用猫王肖像的商品并从中抽取收入。公司围绕猫王的肖像权问题打了不下100起官司。

最后，普利斯拉·普雷斯利和杰克·索登一道，利用公众对猫王的兴趣，充分开发猫王故居格蕾思兰。故居在开放的第一年就吸引了30万游客，到1988年增加到了50万人。此后游客每年逐渐增多，到了1999年达到75万人次。故居每年收入超过2000万美元。景点票价在上涨，景点数量在增加，经营质量也在改善。游客们不但参观猫王的故居，还能参观猫王的汽车博物馆、巡回演出时使用过的大轿车和他的两架私人飞机。故居周围的土地已被收购，景点内的旅游服务中心摆满了商品。实业公司支付1000万美元购得汤姆·帕克收藏的猫王遗物，其中包括普利斯拉写给猫王的情书。按照迪斯尼公司开发的模式，实业公司不断探寻新的途径，扩大猫王的品牌效应。从几处固定景点开办的旅游购物活动中，公司每年收入就达500万美元。实业公司正在考虑建立饭店、餐厅、夜总会和主题公园并向国外扩展业务。

实业公司所有的业务都经过精心策划而且行事谨慎。比如，人们很容易想到在赌城拉斯维加斯开办以猫王为主题的餐厅，甚至度假饭店，那样肯定会生意兴隆。但实业公司在此方面进展很慢，只是在孟菲斯开办了第一家餐厅。据杰克·索登讲：“有人可能问，为什么我们不在那里开展业务，理由是，如果猫王失败了，那肯定会轰动一时。”

《福布斯》杂志在1999年估计，艾尔维斯·普雷斯利实业公司的年收入为3500万美元。实业公司的年收入从1988年开始超过猫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

王生前最高收入的年份。随着收入的不断增加，人们估计莉萨·玛丽的总资产额肯定达到2．5到6亿美元。

成功之道

整天围在猫王故居格丽思兰转悠的人，应为他们的窥探而付钱。正是出于这个想法，一个实业帝国随即建立起来。普利斯拉·普雷斯利和她的顾问们始终明白猫王作为商标的价值，并且在很小的金融风险下极力地增加这个品牌的价值。

IBM收购罗尔姆公司（1984年）

从20世纪70年代中期开始，IBM下大力将业务从计算机拓展到通讯领域，试图应对美国电话电报公司向计算机市场进军战略中的几大步骤（基本上没有成功的）。IBM采取的最后也是代价最大的措施就是在1984年收购罗尔姆（Rolm）公司。通过在1983年和1984年两年中的3次交易，IBM共支付16亿美元收购了这家公司。

收购这家公司前，IBM在通讯行业经历了一连串的失败。首先为欧洲商业市场开发了专用分组交换机系统（PBX），但是这个项目搞得糟到在美国本土就从来没有售出过。在一个合资开发的所谓商务卫星通讯系统项目中，IBM又损失了几千万美元，最后把这项业务转让给MCI公司，以获得对MCI公司16%的控股权。但是MCI一直没有多大起色。在MCI最近逐渐变为该行业最成功的企业之前，IBM又把这部分股权出售给别人。1982年，IBM又试图与通讯设备生产厂家米特尔（Mitel）公司合资，但米特尔没能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及时把产品开发出来。在 1983 年，IBM 耗资 2．28 亿美元收购 PBX 的龙头企业罗尔姆公司 15%的股份，后来又增加到了 23%。

当时的罗尔姆公司可以算是一个典型的硅谷成功企业的典范。在一位富有领导魅力的首席执行官 M．肯尼思·奥施曼的带领下，罗尔姆公司的员工尽职尽责，获得了丰厚的回报，他们还能享受到员工游泳池和周末畅饮啤酒等福利待遇。不到 10 年的工夫，罗尔姆公司就发展成为世界第三大生产 PBX 系列产品的企业。

1984 年末，IBM 又出资 13 亿美元买下了罗尔姆公司的全部股份。当分析家和记者们都在关注着 IBM 面临的企业文化的冲突时，大家忽视了这样一个事实，那就是，罗尔姆公司经营的业务已经开始分崩离析。罗尔姆公司的核心产品 PBX 系统已经上市 8 年，技术过时而且正逐渐失去其市场份额。更糟糕的是，该领域的竞争越来越激烈。罗尔姆的竞争对手——美国电话电报公司和贝比贝尔公司（Baby Bells）低价倾销 PBX 产品以争得更大的市场份额。根据 1984 年财务报告，罗尔姆公司出现季度亏损。收购前一年，销售额增加了 30%，但利润只增加了 6%。由于 IBM 占有 23%的股份，它也看到了这些问题。与罗尔姆公司 17 个月的合作并未产生任何结果，尽管 IBM 也曾经试着与罗尔姆公司合作开发过产品。

人们都在担心，罗尔姆公司被保守的 IBM 公司收购以后，会失去它特有的独立自由的企业文化精神。当 IBM 的高层领导出席罗尔姆公司的一个晚会时，IBM 的首席执行官也是 IBM 保守主义的象征——杰克·艾克斯与罗尔姆公司员工共饮啤酒，人们以为这两种企业文化开始融合。这是一个相当幼稚的想法。罗尔姆公司成为 IBM 公司下属企业的头一年就亏损 1 亿美元，市场占有份额也有所下降。接下来的几年间，IBM 开始改变从前对罗尔姆公司甩手不管的做法，将罗尔姆公司的员工纳入到 IBM 的企业官僚统治下，并且随时把自己的销售人员安插到罗尔姆公司的销售队伍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中。罗尔姆公司首席执行官奥施曼罢手不干，许多管理和销售人员也相继随他而去。当罗尔姆公司夺回市场占有份额时，主要是依靠大幅度降低产品价格，这样，其年亏损额也达到了近3亿美元。

到1988年，IBM管理罗尔姆公司不到4年，据统计共损失10亿美元。IBM以15亿美元的价格把罗尔姆公司的大部分资产出让给西门子公司，只留下其市场销售部门，到1992年又把剩下的部门出售给西门子。IBM似乎终于放弃了试图把计算机与通讯结合在一起以抗衡美国电话电报公司的雄心。

具有讽刺意义的是，美国电话电报公司也在试图把计算机与通讯业务相结合。最极端的行为就是收购NCR公司（我们将在后面的章节中专门讨论这起交易），从而与IBM走了同样的失败之路：花费几年心血，试图进入其他巨人占据的领域，最终希望化为泡影。这种收购有一个共同的特征就是，首先收购拥有鲜明的文化传统的企业，然后破坏该企业文化，最后失败退出，蒙受屈辱。然而对IBM来说倒是有一个好消息，IBM由于其愚蠢行为损失了10到15亿美元，而美国电话电报公司的损失是IBM的四倍多，如果这算是好消息的话。

失败之因

IBM公司太急于把经营业务扩展到电话通讯领域，而忽视了罗尔姆公司的缺陷。它还忽视了罗尔姆公司的企业文化传统，这对于罗尔姆公司的成功恰恰是至关重要的。

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购贝亚特里斯（1986年）

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司从事的交易并非全都赚了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大钱。几项需要重新组合的大宗交易，特别是其中的一起——收购杰姆－瓦尔特斯实业公司就是在破产法庭上终结的，并且成为一次被大肆宣扬的失败的交易。它收购并重组旗星公司也落得了破产的下场（参见后面的章节对这次交易的描述）。此外，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司所赚的每一笔钱并不都是从其成功交易中得来的。尽管克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司在交易中出现了问题，但只要精心制定出一个商业计划再加上聪明能干的人去执行，最后都能成功。1986 年，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购贝亚特里斯公司时，这算是当时最大的一笔杠杆收购交易。许多方面出了问题，但是克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司始终坚持执行起初制定的商业计划，最终还是让公司及其投资者在 4 年中赚了 20 亿美元。

在克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司开始接触贝亚特里斯时，贝亚特里斯也经历着一系列交易变糟的过程。20 世纪 70 年代中期，贝亚特里斯是一家大型食品联合企业的楷模，但其首席执行官詹姆士·达特却想把 10 年的交易和经营业务全部扭转过来。由于企业采取了一连串的反常行动，开销直线上升，其中包括不切合实际的广告宣传（比如声名狼藉的“我们就是贝亚特里斯”的广告大战）、滥用资金（花费 7000 万美元资助两个与企业毫无关联的汽车比赛车队）、建设带有旋转门的商务楼，还轻信别人的建议搞并购交易。最极端的并购交易就是出高价应对艾施马克公司的管理权收购，目的就是报复艾施马克的首席执行官——唐纳德·凯利，他一年前想收购贝亚特里斯。

贝亚特里斯的股票在 20 世纪 80 年代初期的牛市中一直不景气。1985 年 8 月，达特在一次突然召开的董事会会议中被解职。这时候克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司开始插手进来，提出以每股 45 美元的价格收购贝亚特里斯。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司事先并没有与贝亚特里斯管理层协商，就在自己不熟悉的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业里主动提出收购。这种行为触动了艾施马克的首席执行官凯利及其被解职的下属员工。贝亚特里斯做出了积极的回应。经过公开投标并与克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司协商，贝亚特里斯于1986年同意被克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购。

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司同意为贝亚特里斯每股股票支付40美元现金和10美元的克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司股票或者直接出资62亿美元收购，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司还必须负担其原有的20亿美元债务。贝亚特里斯的资产结构相当复杂，但克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司只用了不到2个月的时间就将其理清：

- 从投资商那里筹集4亿美元作为资本金（克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨事先没有承诺资金投入，只能临时筹集，凯利和管理层出资710万美元）；
- 发行8亿美元的特别优先股；
- 3．2亿美元的银行债务；
- 由德崇证券公司承销25亿美元的垃圾债券；
- 10亿美元的不需重新融资的债务。

由于交易中只有5%的现金资本，银行要贝亚特里斯在前18个月内卖掉15亿美元的资产。凯利极力反对这项行动。在他成为首席执行官不到1个月，凯利就以2．5亿美元的价格把艾维斯公司（Avis）出售给威斯利公司（Wesray）（凯利和克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司后来停止进行这种资产剥离。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司建议凯利行动迟缓一点以等待更高的价格。他们的判断也许是对的，因为威斯利通过这笔交易赚了大钱。参见第5章对该交易的描述），凯利还在几个月之内把贝亚特里斯的开销削减了1亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样就引发了长达4年的一连串的资产销售，直到1990年贝亚特里斯被完全清理。贝亚特里斯的资产按照11家大中型企业被出售，其中5家是通过管理权收购出售的。到1986年底，凯利以10亿美元的价格出售了可口可乐罐装厂，以管理层收购的形式将倍得适国际公司（International Playtex）卖了12．5亿美元，加上另外3家企业，总价值达35亿美元，这样克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司就可以把银行债务全部还清。

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司和凯利的关系从1987年和1988年开始走向分裂。唐纳德·凯利希望凭借自己的经营能力以及一些零售业的高层管理人员的支持，重新建立一个类似艾施马克的大型联合企业。尽管克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司也想把贝亚特里斯余下的业务保留下来并且发展下去，但在整个股市看好的时候，很容易把贝亚特里斯一块块地出售，而且风险也很小。当克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司把贝亚特里斯的15个业务部门分立成一个大型混合企业后，其中包括森逊行李公司、库利根水处理厂、斯迪夫灯具公司和一些风味食品公司，双方的愿望似乎都得到了满足。新组建的公司称为E-II控股公司，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司得到4000万美元的股票和8亿美元的债权。凯利成为新公司的首席执行官，但仍然经营贝亚特里斯的业务。1987年里又经过几次其他资产的出售，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司共出让65亿美元的资产，但仍然持有托比长那（Tropicana）公司、贝亚特里斯－亨特－维森公司、斯威福特－埃克里希公司和贝亚特里斯乳酪公司。

凯利继续扩张的美梦在1988年5月破灭，但还是从中赚了一笔。当他想收购美国商标公司（American Brands）时，商标公司反过来在E-II控股公司上市不到一年时将其收购，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司得到了6．5亿美元的股金。

当凯利忙于E-II公司的业务时，克尔伯格－克拉维斯－罗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯茨公司在1988年年初把凯利最喜欢的企业——托比卡那公司以12亿美元的价格卖掉，大大超出克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司的估价。E-II控股公司被出售后，凯利回到了他在贝亚特里斯的工作岗位。在维持还是出售贝亚特里斯余下的业务部门这个问题上，凯利和克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司争论不休。最后克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司胜出，指望食品业务能够为其带来60亿美元的收入。

凯利当时在这个问题上的判断也许是对的。1988年有100家公司查看了贝亚特里斯公司余下的业务部门的账目，但谁也不愿购买。克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司雇用3家投资银行出售贝亚特里斯余下的部门，但没有成功。最后在1990年，经过前两年的几次小规模出售，克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司终于将余下的贝亚特里斯业务部门以13.4亿美元的价格出售给康纳格拉公司（ConAgra），还附带18亿美元的债务。这些资产尽管属于克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司和贝亚特里斯，但自身附带债务，有些是进行杠杆收购过程中产生的债务，也有的是在交易前后的债务。康尼格拉公司不但以现金支付，还同意负担这部分债务。

历时4年，克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司通过斗争和协商最终收购并清理了贝亚特里斯公司。很明显，克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司犯了一些错误，但它能以4亿美元的资本转变为22亿美元，这当然是一宗顶呱呱的4年投资的回报，如果考虑到其中的风险和在此期间出现的失误，这宗交易的成功尤其如此。

这起交易是克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司当时最大的一笔交易，它表明，克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司从小型企业并购中发展的一套手段同样可以用在大型企业交易中。事实上，克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司尽管在资产出售过程中遇到过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些问题并且和贝亚特里斯的管理层有过争端，但还是得到了可观的回报。

成功之道

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司始终坚持自己成功的交易模式。在收购贝特里斯过程中，能够组织起主动积极、高质量的管理队伍、削减开支并且以高价出售资产。尽管其中所有的变数并不都是如其所愿出现，如与自己选择的首席执行官意见相背，把食品业务部门以半价出售，但克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司总能够将其成熟的商业计划成功地执行下去。

利夫可的管理层杠杆收购（1986年）

处于弱势时绝对不能主动出击。尽管有些企业依靠主动积极的态度和孤注一掷的劲头脱颖而出，但多数终归于失败。

1986年12月，利夫可杂货连锁店通过杠杆收购变成不公开招股的公司。但仅仅过了19个月就宣告申请破产。这起失败的交易因为是第一次通过杠杆收购导致申请破产而显得格外特殊。失败原因有许多，但都是由一系列本该回避但没有回避的极端风险造成的。

直到20世纪80年代初，利夫可从各方面讲都算是一个成功的企业。企业的成功主要归功于该公司的创始人和首席执行官西德尼·达沃金。达沃金从一个底特律的小型连锁杂货店起家，然后发展成遍布29个州拥有2000余家杂货店的企业，还有一家生产维生素的工厂及其他资产。该企业连续20年利润逐年上升。

在进行杠杆收购交易的前3年，利夫可经营的业务遇到了严重困难，但达沃金的应对措施实在糟糕，杠杆收购算是达到了顶

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点。由于下属及其继任者将商业计划制定得粗制滥造，执行得马马虎虎，使问题变得更加严重。

1983年，利夫可下属的维生素药剂厂卷入一起38名婴儿死亡的事件中，利夫可的股票急剧下跌。利夫可没有及时做出反应，让消费者确信产品质量没有问题，或是干脆退出该行业，而是由达沃金一手策划了逃避行动，把大部分股权转到朋友手中，以避免被恶意收购。达沃金没有从投资商那里筹集资金支付股金，这样做能使利夫可的资金更加雄厚，而是将利夫可股权以1．13亿美元的价格购买了两位朋友所属的公司。

收购的零售贸易公司（Odd Lot Trading）一开始就给他找麻烦。该公司的前任业主现仍在掌管该企业，并且拥有母公司12%的股权。收购后的两星期后，他就指责参与管理的达沃金之子以高价为零货交易公司购进了多余的商品。

这场闹剧使利夫可问题更加严重。1985年，利夫可以9800万美元的价格从零售贸易公司业主的手中购回自己的股权，这样做增加了企业的债务（导致利夫可贷款信用级别降低）。当然股票也不再在朋友手中。董事会的愤怒打碎了达沃金子承父业、管理利夫可的美梦。最后，由于失去了原来的管理队伍，零售贸易公司亏损严重。当年由于游戏卡积压赔了3500万美元。这时候对于利夫可来说，分散精力是最糟糕的事情，因为竞争对手都在打折销售，夺取市场份额，降低利润边际成本。利夫可的营业收入在1985年下降了58%。

达沃金自己所持的利夫可股票从来没有超过3%，但他采取进一步封闭自己的手法来处理出现的问题。在杠杆收购的倡导者格伦·格伦伯格、资本投资商大陆服务集团、股票承销商及财务顾问萨洛蒙兄弟公司和利夫可管理层的帮助下，达沃金把公司变为不公开招股的公司。起初每股报价是现金33美元再加3美元的债券。当交易在1986年12月获得股东们同意时，收购价格上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨到了每股现金为38美元，或总值14亿美元，包括承担重组后产生的债务。

买断没有一点成功的希望。萨洛蒙兄弟预计交易会使利润成本提高92%。交易完结后的第4天，利夫可的财务主管说："公司的现金流转实在令人担心，销售额在过去的6个星期内很不景气，造成资金缺口约3000万美元。补足资金的缺损很难，坦率地说，我们没有多余的资金可周转了。"

披露的这些信息使破产受理人认为，利夫可在杠杆收购时的资产评估搞得非常糟，这样会引起财务顾问和业主以虚报资产为由作出控告。萨洛蒙兄弟公司掏出3000万美元平息了股东的集体诉讼。根据1992年罗伯特·布鲁纳和肯尼斯·依得斯的研究调查，利夫可当时3年内支付利息的可能性只有5%到30%。

到1987年3月底，也就是利夫可杠杆收购的3个月后，西德尼·达沃金被解职。到5月份，新上任的财务总管断定公司已到了违约的危险境地。

不幸的事情接踵而至，公司管理层开始绝望。库存越堆越高，进货计划不得不推迟，以至于到1978年圣诞节销售旺季到来时，进货跟不上趟。随着营业状况的恶化，银行开始削减短期贷款，而这正是企业维持库存的资本。结果公司决定只进家用电器等利润率高的商品，但这些商品周转缓慢，使顾客得不到他们所需要的流通快的商品（如药品）。这种经营战略赶跑了消费者，使销售额进一步下降。

1988年的7月28日，利夫可提出破产申请。紧接着，萨洛蒙兄弟公司为清算资产支付了比交易时收取的更高的费用（包括之前支付股东的3000万美元，萨洛蒙兄弟公司支付给利夫可950万美元，并且承诺将破产清理后得到的保证金全部移交给利夫可）。萨洛蒙兄弟公司第一次进入垃圾债券交易就落个彻底失败、蒙受耻辱的下场。格伦·格伦伯格由于将交易透露给许多人，被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

控搞不正当的内线交易，必须缴纳168万美元的罚金并退出全部收入所得。

西德尼·达沃金重新筹集到资金买下利夫可几个月后，公司为让达沃金走人（尽管利夫可很快就破产倒闭，他的产权资本也变得不值一文），达沃金拿到一笔息事宁人的费用作为杠杆收购的收入。他还得到一家小型的折扣连锁店"低价店"（Buy For Less），由他和儿子共同经营。

1992年，利夫可从破产清算中起死回生，接着还扭亏为盈，损失最惨的是那些购买7亿美元无担保垃圾债券的投资者。除了从萨洛蒙兄弟公司凭借集体诉讼得到的3000万美元，他们实际上在这起重组交易中什么也没捞到。

失败之因

利夫可在1983年面临危机时，它所采取的行动都是错误的。公司股价下跌时，其首席执行官生怕被别人收购。为防备起见，利夫可并购了一家它不熟悉的企业。当并购企业开始拖累利夫可时，利夫可首席执行官又开始搞杠杆收购，尽管有足够的证据证明这是不可行的。

内尔森·佩尔茨和彼得·梅将三角实业公司售予佩希内（1988年）

内尔森·佩尔茨和彼得·梅作为交易者从来不被人所重视，因为在20世纪80年代，他们俩都被看作是迈克尔·米尔肯的门徒。即使他们拥有巨大的财富，他们在米尔肯垮台之后接管英国蒙特利物业公司时，把事情搞得一团糟，他们还是不被人所注视。但从那以后，他们采取了一些精明的手段，用了5年时间建立了三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

角实业公司，随后又将其出售，这些业绩很值得一提。

内尔森·佩尔茨出身于纽约一家拥有食品企业的富裕家庭。1972年，彼得·梅进入这家企业并成为合伙人。1983年。他们收购了专门制造自动售货机的三角实业公司。据人们讲，就因为这起交易他们才引起了迈克尔·米尔肯的注意。当时米尔肯就想寻找既销售也收购垃圾股票的企业家。

1985年，臭名昭著的维克托·波斯纳无力筹资接管国家罐头公司。当时美国金融界指责波斯纳利用强硬手段管理企业，还通过牟取私利的交易敲诈企业。他是米尔肯的老客户，但随着德崇证券公司的出名、业务需求大增时，波斯纳却成了一个放债人。米尔肯为佩尔茨和梅提供垃圾股票融资，以便收购比三角实业公司大六倍的国家罐头公司。收购价为4．65亿美元，几乎都是债务。

1986年，三角实业公司由米尔肯出资购买了国家罐头公司的竞争对手美国制罐公司。这次出价为5．1亿美元，几乎全部还是以无担保的债券收购。佩尔茨和梅没有按照人们期望的那样拆散公司，而是利用大量的垃圾股票重组资产，建立美国国家罐头公司，使其成为一家著名的食品包装公司。他们改造工厂，购进塑料和玻璃行业等产业。佩尔茨套用邱吉尔的话说，从来没有这么少的人，欠这么多人如此多的债务。到1988年，美国国家罐头公司占据了全国30%的金属罐头市场。营业收入尽管可观，但与15亿美元的巨额债务比较依然相形见绌。

在此期间，三角实业一直是一家上市公司，尽管背着巨债，一般投资者只要有足够的胆量就能成为其股东。佩尔茨和梅主要靠举债把5000万美元投入到三角实业公司。1987年10月19日，美国股市崩盘，4天后佩尔茨和梅利用他们收购的CJI公司，提出以每股35美元现金或全部10亿美元收购三角实业公司其余56%的股权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过一系列复杂的运作，股东们凭每股可得到25美元的现金和10美元的发行后也不参加分红的三角实业公司的特别股。由于接下来进行了一次合并，以组建新的三角实业公司，因此CJI公司不会因额外发行股票而支付任何钱，因为新的三角实业公司承担了所有的债务。交易在1988年2月结束，佩尔茨和梅拥有65%的三角实业公司股份，而三角实业公司的债务也达到了25亿美元。

9个月后，由法国资助的铝业公司——佩希内公司出价40亿美元收购了三角实业公司，其中要承担26亿美元的债务，接手13亿美元未发行的股票或按每股56美元支付。佩尔茨和梅实际上没有动用自己一分钱就赚了8．5亿美元。

9个月前那些没有听从董事会和财务顾问的股东要比听取建议的股东更加幸运。他们每股得到额外的20美元，而且全是现金。部分参与并购的股东集体上诉，几年后以7500万美元了结官司，这笔钱的一半也是由佩希内公司支付的。

把佩尔茨和梅当成米尔肯的门徒并没有使他们有多么的荣幸。当然，如果没有米尔肯资助，他俩也不可能把三角实业公司变为让法国公司开出天价购买的强大企业。但是米尔肯只是出钱，而佩尔茨和梅全部通过举债就使企业变得那么诱人。当他们出售三角实业公司时，德崇证券公司并没有出谋划策。与CJI公司合并的时机虽然让人怀疑是否恰当，佩尔茨和梅为此付出了代价（也让法国人负担了一半的费用），但他们还是在5年内赚了8亿美元。

佩尔茨和梅经过倒霉的接管蒙特利物业公司的交易后回到了美国。具有讽刺意义的是，在1993年，他俩还买断了维克托·波斯纳的部分产业，包括皇冠可乐公司和阿尔比公司。1997年，他们又以3亿美元的价格从贵格麦片公司收购了思乐宝饮料公司，出价是贵格麦片公司3年前收购时的一小部分（参见第4章

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对此交易的描述)。总的说来，佩尔茨和梅在并购和管理资产方面是很成功的。

成功之道

佩尔茨和梅被称为走卒和拆整卖零企业的老手。但他们身怀绝技，而且懂得如何充分利用。他们能够在巨额债务的压力下轻松地运作，并且懂得如何创建发展真正的食品包装企业。

美国电话电报公司收购国家收银机制造公司（NCR）（1991年）

像许多糟糕的交易一样，美国电话电报公司一系列错误的商业决策导致了这起收购的失败。美国电话电报公司把1984年地区贝尔运营公司的剥离看成是进入非正规行业所必须付出的代价，同时也看到了计算机行业中存在的巨大机遇。但这种机遇最终也没有降临到美国电话电报公司头上。到1990年，美国电话电报公司因进入计算机行业损失了大约20亿美元。

美国电话电报公司当时要么从计算机行业脱手，要么把该企业交给别人经营，怎么做都可以减少进一步的损失。然而，美国电话电报公司不但又买了一家计算机企业，还让该企业管理人员继续管理已经让他们搞糟的企业。这样美国电话电报公司开始了与NCR公司的别别扭扭的合作。到1990年12月，经过两年的谈判，双方还是没有达成任何协议。美国电话电报公司公开宣布以每股90美元或总共60亿美元的价格购买NCR计算机公司，当时的NCR公司股票交易价格只有56美元。NCR公司为防备收购而特聘请的律师很有预见性地说："这种企业拉郎配没有任何商业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值。”

经过6个月的较量，美国电话电报公司购得了NCR公司。两家公司首先打起了董事会代理权的战争，他们各自在《华尔街日报》和《纽约时报》上刊登了对付对方的广告。美国电话电报公司赢得了NCR公司董事会的席位。NCR公司实施了防卫性的员工持股计划（ESOP），就是员工自己借钱大量购买并持有自己公司的股票。联邦法庭不允许上述计划。美国电话电报公司开始恶意收购，从而得到了大部分NCR公司的股票。但由于NCR公司有保护企业的毒丸计划，美国电话电报公司没有能够买断股份。最后在1991年5月，美国电话电报公司同意出价每股110美元或总共74亿美元，收购了NCR计算机公司。

过了两年，由于NCR经营业绩令人失望，美国电话电报公司改变主意不再给予NCR独立单干的自由。公司随即从外面选人接替NCR首席执行官的职务，并且去掉了NCR的牌子（美国电话电报公司接管NCR后的5年，总共换了5次首席执行官）。从1994年起，NCR公司开始被称为美国电话电报公司全球信息服务公司，指令新任首席执行官要振兴NCR公司的企业文化，同时削减15%的人员。

又过了两年，到1995年，美国电话电报公司宣布全球信息服务公司在经营计算机业务中共亏损数亿美元，解雇了20%的员工，并且考虑从计算机行业中摆脱出来，预备将该产业分立出来让给美国电话电报公司的股东。

从1992年到1996年，美国电话电报公司全球信息服务公司在经营计算机业务中亏损额达到40亿美元。1995年12月，根据股市资产大致评估，新的独立企业（又叫NCR）总值为40亿美元，比收购时的总市值降低了35亿美元。把收购时的74亿美元加上投入的33亿美元上，美国电话电报公司在NCR的投入中共损失68亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顺便说一句，由于收购 NCR 公司，美国电话电报公司把它拥有的太阳微系统计算机公司的 19% 的股份抛掉。这些股票在 20 世纪 80 年代后期当时是以 5．17 亿美元购进、1991 年底以 7 亿美元售出的。然而到 2000 年 8 月，太阳微系统计算机公司 19% 的股票市值已经上升到 35 亿美元。

失败之因

美国电话电报公司收购 NCR 计算机公司，是想摆脱自己已经搞糟了的计算机业务。当时已经证明没能力经营计算机业务，就不应该再买另一家计算机公司。

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司重组旗星公司（1992 年）

谈到搞大宗交易，谁都比不过克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司，但最精明最谨慎的交易者也会出错。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司在 1992 年重组旗星公司就是一招错棋。旗星公司最大的资产——邓尼连锁餐厅在过去的几年中一直被坏消息所缠绕。

在克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司卷入这起交易的 4 年前，另一家兼并公司——克尼斯顿合股公司收购了旗星公司的前身 TW 服务公司（从 1993 年起，TW 服务公司改称旗星公司）。

到 1989 年 6 月，经过 7 个月的争斗，TW 同意以每股 34 美元或总值 17 亿美元由克尼斯顿公司收购，此外克尼斯顿还需承担 11 亿美元的债务。这些债务多数是在 1985 年 TW 公司以 8．5 亿美元收购邓尼餐厅时产生的。（除了邓尼连锁餐厅，TW 公司还拥有或特许经营埃尔波乐洛克公司、温切尔面食公司、哈迪斯公司和昆西斯公司，它还拥有一家食品供应企业和几家小型疗养

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

院。）

到1989年底，随着德崇证券公司退出美国金融界，克尼斯顿没有足够的资本抵抗垃圾债券市场的下滑。1年后，克尼斯顿仍在偿还收购时承担的4亿美元的临时贷款，债务的利息为17%。它还必须将交易的资本金投入增加一倍，即4.4亿美元。由于克尼斯顿无力按自己的愿望安排收购交易，又很难进行资产销售，因此，必须将TW公司的股权减少到50%。唐纳德·鲁夫金和杰莱特公司（DLJ）出资接受了该公司15%的股份。

克尼斯顿最终丧失了自己的证券投资。到1992年，克尼斯顿不得不承认，它没有足够的财力来履行为收购而承担的金融义务以及拯救TW公司。

可是TW服务公司还要把另一个精明的投资商拉下马。1992年，克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司同意收购3亿美元的TW公司股票（其中包括2000万析股股票），以低息举新债，代替因收购产生的巨额债务。这次资产收购使克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司得到TW公司47%的股权，克尼斯顿降为25%。（1997年克尼斯顿宣布破产时，只占有5%。一些投资合伙人不再合作，带走了TW公司的股票。克尼斯顿集团在1995年和1996年也许还可以再出售部分TW公司股票，尽管损失巨大。）克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司还得到再购1500万股的购股权证。

是什么促使克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司斥资3亿美元收购TW公司，到现在还是一个迷。尽管邓尼连锁餐厅很有名，但并不是特别赚钱的企业，其他餐厅也不是饮食业中的龙头企业。整个饮食产业需要消耗大量资本，部分原因当然是邓尼连锁餐厅和其他餐厅已逐渐破旧，需要改造和重新装修。克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司知道，餐厅既没有严重问题，但也不算是良好资产。对于克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司来说，没有资产出售也就没有任何优势可言。即便通过重新组合，克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司也只是拥有一家负担20亿美元债务的公司。

到了第2年，TW公司采取了两次改变形象的措施，从而为后来的灾难埋下了伏笔，这就是更改公司名称和并股。公司改名为旗星公司，并将股票五股合为一股。

同时在1993年，邓尼连锁餐厅接连收到对顾客有种族歧视的控告。最后邓尼连锁餐厅和美国有色人种协进会（NAACP）达成协议（首先答应为国内少数民族提供更多的特许经营机会，考虑到旗星公司资金紧张，这也不算是一种妥协），并向集体上诉的原告支付5400万美元。

1994年1月，旗星公司宣布亏损17亿美元，包括用来关闭或出让270家餐厅而支付的重组费用2亿美元和资产减值的15亿美元，债务仍然为24亿美元。被克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购后不到两年，旗星公司的公开上市股票就减少1/3。

所有这些都还没有引起大规模的亏损。1997年1月，早先出资购买15%股份的DLJ公司，公开宣布退出合作，以每股5美分的价格把旗星公司的300万股票全部抛出。DLJ真要逃离这起交易，因为当时的股票交易价是每股1．19美元。

当年年末，旗星公司提出了与债权人协商好的破产申请，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司放弃对旗星公司的控股。在这起交易中，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司丧失了3亿美元的投资。克尼斯顿实际上丢掉了自己所有的资本投入，但DLJ公司以每股5美分的出逃，算是捞到了交易的最大便宜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失败之因

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司没有按照自己惯常的做法进行交易。这次没有收购开销巨大的公司（克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司可以削减），而是找了家需要巨额资本投入的旗星公司。旗星公司并不像克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司以往收购的企业那样，有值钱的资产可卖，以便能够使自己偿还交易产生的债务。

诺维尔公司（Novell）收购 WordPerfect 公司（1994 年）

1994 年诺维尔公司（Novell）决定把主要业务从计算机网络操作系统转向应用软件系统。这项决定导致三大失误。首先使 WordPerfect 公司丧失了字处理软件市场的领导地位；其次，诺维尔公司不但没完成经营业务的转型，而且付出了 10 亿美元的代价；第三，这也是最关键的，在这起没有任何成果的交易中，不但耗费时间和金钱，而且使诺维尔丢掉了开发经营计算机网络操作系统的霸主地位。

1994 年初，诺维尔公司在计算机网络操作系统中独霸市场。微软公司也在开发它的竞争产品“视窗 NT”（Windows NT）。临近退休的诺维尔首席执行官雷依·诺尔达选择这个时候要把业务转移到应用软件系统的开发上，把公司的未来和一切资源押到成为该行业仅次于微软的目标上。

1994 年 3 月，诺维尔宣布两起交易：以诺维尔公司股票 5900 万股收购字处理软件的龙头企业 WordPerfect 公司。按照当时宣布前的收盘价格，每股为 23．75 美元，总价值达到 114 亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元。然而金融市场对这起收购普遍不看好，诺维尔股价急剧下跌。到年末交易实际发生时，诺维尔股价下跌到每股 15 元。所以，5900 万股票当时只值 8.85 亿美元。另一起交易就是从波兰特公司（Borland）以 1.45 亿美元的价格收购其电子表格系统（Quattro Pro）。

投资商和分析家几乎达成的共识是正确的。诺维尔公司勉强在微软公司最强项之处与之挑战，付出了巨大代价。诺维尔公司对付微软公司的最佳机会应该是，趁微软的视窗系统（Windows NT）在还处于发展初期而把资源和精力放在维持其网络操作系统 Netware 的霸主地位上。

微软公司可算是一个强大的对手，诺维尔已经在微软公司地盘上败于微软。3 年前诺维尔以市值 8000 万美元的股票从数据研究公司（Digital Research）购买了 Dr－Dos，这是在微软 Ms－Dos 个人计算机操作系统出现之前一直处于领先地位的操作系统。在诺维尔收购Dr－Dos时，微软公司 Ms-Dos 已经风靡全球，而 Dr－Dos 已经是日薄西山，奄奄一息，况且诺维尔公司根本无法扭转这种趋势。

收购后不久，诺维尔公司就宣布出现了季度亏损，对于这家规模更大、经营业务更综合的企业，收入已经低于交易前的上一年。微软的“视窗 NT”也逐渐被人们广泛接受，而诺维尔公司进入应用软件市场并没有对微软在该领域的成功造成任何影响。

诺维尔公司的销售部门对把套装软件出售给顾客和小企业很不在行，它也没有改进 WordPerfect 的客户支持服务。诺维尔还犯了前 WordPerfect 公司经营者同样的错误，他们没有认识到与 Windows 兼容的重要性。微软公司的字处理软件 Ms－Word 与视窗 95 自然是无缝联接，而许多用户还在使用 DOS 版本的 WordPerfect 字处理软件。结果，WordPerfect 失去了在字处理软件市场上的霸主地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1995年11月，仅仅在收购后的18个月，诺维尔宣布放弃该战略。在1996年2月将WordPerfect字处理软件和Quattro Pro电子表格系统出售给克乐尔（Corel）公司。克乐尔公司用极低的价格购买了这两个软件系统，其中包括1000万美元的现金，分5年支付的7000万美元专利使用费和价值约1亿美元的1000万股克乐尔公司的股票。

诺维尔公司在这起交易中至少损失了8亿美元，它还必须经受由于从美国电话电报公司购买一家开发Unix计算机操作系统的公司造成的2．5亿美元的损失，这也是诺尔达在任末期搞的进退两难的白象交易，还有购买数字研究公司操作系统时造成的损失。更糟糕的是，诺维尔公司的内部混乱使微软公司的网络部门能够顺利地开发、改进、推广和销售它的Windows NT操作系统，从而把诺维尔公司的Netware网络操作系统，从无可争辩的霸主位置上拉下来。

失败之因

诺维尔公司在多元化经营战略指导下，陷入了登峰造极的绝境。它购买了企业又无力管理；它把时间和财务投入到应用软件市场上，使微软这个暴发户对手得以在诺维尔的强项，即计算机网络操作系统行业中站稳了脚跟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章

规则二：利用对手的弱点

- 购买路易斯安那领土（1803 年）
- 摩根购买田纳西煤铁－铁路公司股票（1907 年）
- 波士顿红袜棒球队将贝比·鲁斯出售给纽约杨基佬棒球队（1919 年）
- 皮埃尔·杜邦收购威廉·杜兰特的通用汽车公司的股票（1920 年）
- 约翰·克鲁格买断并拆卖都会媒体公司（1984 年）
- 彼得·戴曼迪斯收购哥伦比亚广播公司杂志公司（1987 年）

世上再没有比这更好的事情了：当你想要得到什么东西的时候，正好发现有人想急于出手你想要的东西。如果你碰上这种传说中的所谓的绝望的卖主，你就有机会做一次极好的交易。

第一起绝望的卖主交易算是美国购买路易斯安那领土。当时美国政府只想在边疆地区寻找一处能够进入密西西比河的入口。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在杰佛逊总统的批准下，部长罗伯特·利文斯通和詹姆士·门罗向法国提出，以 200 万美元的价格购买密西西比河流域南部一块土地。两位部长吃惊地发现，法国愿意出价 1500 万美元转让整个路易斯安那领土（后来成为美国的 13 个州）。在当时的条件下，无需任何精明和手段，你所要做的就是在这笔交易搞砸之前尽快了结。

历史上最杰出的棒球运动员的交易也是一起绝望的卖主交易。哈利·法拉齐不但是波士顿红袜棒球队的老板，还是一位话剧制作人。这时候剧院负债经营，红袜队的前任业主也在催着他偿还转让的欠账。当他把这些苦衷说给纽约杨基佬棒球队的一个老板时，一个把贝比·鲁斯出售给纽约杨基佬队的交易很快就达成了。

伟大的机遇产生于别人陷入财政绝境时，尽管这样说有点不仁义。1915 年，皮埃尔·杜邦由于威廉·杜兰特（通用汽车公司创始人）的原因而进入通用汽车公司，后来又在 1920 年以低价买断杜兰特手中的通用汽车公司股票，从而把杜兰特从一桩投机交易中拯救出来。杜邦家族后来又购买了部分通用汽车公司的股票，一直到美国最高法院通过司法部下令杜邦将其售出。在 1962 年，不到 1 亿美元的资本涨到了 30 亿美元。

美国第一位工业时代的巨人摩根偶尔也赶上一起最大的绝望的卖主交易。在这起交易中，他勇敢的行动把美国金融市场从 1907 年的恐慌中拯救出来。摩根与几位银行家和实业家一道，连续数周夜以继日地工作，遏制住了银行、经纪公司和信托投资公司的挤兑狂潮。战斗快要结束时，摩根发现一家经纪公司行将倒闭。考虑到如果对这家公司进行清算，就会再次引起恐慌，摩根提出购买这家公司的主要资产——田纳西煤铁－铁路公司的控股权。这也是他所属的美国钢铁公司剩余的竞争对手之一。与杜邦购买杜兰特的股票相似，摩根支付的金额不是由资产本身价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决定的，而在于绝望的卖主迫切的需求。

买方和卖方同样都可能陷入绝望的地步。20世纪80年代正是传媒公司进行交易的良好时机。拥有传媒公司或建立传媒、通讯帝国的狂想使那些拥有这样公司的人发了大财。对于彼得·戴曼迪斯收购CBS杂志公司和约翰·克鲁格收购都会媒体公司来说，他们只是通过杠杆收购获得产业。他俩都是在清偿债务时，发现那些战略收购家对该公司的巨大需求，于是他们转手倒卖这些资产而发了大财（在这些事例中，利润是通过抓住时机、买卖公司实现，而不是实际拥有并经营这些公司得到的）。尽管克鲁格以15.5亿美元的价格向鲁佩特·默多克出售了6家电视台（远远超过了1年前整个交易的购买价，后来全部资产又以80亿美元的价格售出），默多克用这些资产建立了福克斯广播电视网。所以很难说，默多克在这起交易中吃了亏。反过来，戴曼迪斯以高价将资产出售给法国出版业巨人阿歇特（Hachette），尽管他没有被毁掉，但经过几年的努力，阿歇特在付出高额代价后还是进入了美国市场。（阿歇特确实重振了旗鼓，成功地在美国经营着《妇女时代》、《世界时装之苑》和《首映》等杂志）。

当然，与这些结果相反的交易确有发生。如果你正在收购一家破败了资产或遇上一个绝望的卖家，一定要大打折扣。忽略这一点就会导致经营失败。沃德百货公司在大规模杠杆收购交易后10年的破产倒闭就是一个很好的例证（参见第9章的描述）。

沃德百货公司与20世纪80年代进行杠杆收购的利夫可零售企业结束于破产法庭中的状况不同，它不是由于沉重的债务而导致破产倒闭，整个公司的运营只是未能持续盈利。1988年通用电气资产管理公司及其管理层将沃德百货公司买断后，公司遇到的问题就是下属店铺经历了40年的历史后，破旧、狭小和位置不佳。采取的一些具有短期效应的措施，仅维持几年短暂的盈利，这让人忘记了这些商店的问题。美孚石油公司尽管在收购沃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德百货公司时受到人们的谴责，但最后还是盈了利。沃德百货公司的管理层当时由于普遍认为肯定会给人们带来财运而受到赞赏，结果却是血本无归。

在商业交易中你无法选择对手，但可以了解到对手的交易动机。如果他们迫切需要进行这笔交易，那么他们就会处于一个精明的对手的控制之下，这个对手要么随意指手画脚，要么甩手不干走人，而这是绝望的买主或卖主绝不愿意看到的。

购买路易斯安那领土（1803年）

购买路易斯安那领土是历史上最辉煌的不动产交易。

路易斯安那地区覆盖80万平方英里，东起密西西比河，西止落基山脉。起初法国靠征服得到了这块领土，1762年以战争赔款的形式割让给西班牙。但在1800年，根据秘密达成的《圣·伊尔迪芳瑟协定》，法国又重新获得这块领土。19世纪初，西班牙仍然监管这片领土，但是它属于法国，因为两国一致承认这片土地属于法国。

因此，美国领土的西部边境线就是密西西比河，这条河流对美国贸易和交通发展关系重大。拿破仑当政的法国是一个在美洲大陆拥有许多殖民地的殖民帝国。1800年签订的秘密协定一两年公开后，美国人担心以后能否进入密西西比河。1802年，当美国在新奥尔良的寄存权暂时失去时（也就是说美国无权再进入这个港口），美国能否在密西西比河流域得到一个港口意义重大。

美国总统托马斯·杰佛逊指派负责法国事务的部长罗伯特·利文斯顿和特别事务部长詹姆士·门罗从法国手里购买新奥尔良。总统授权利文斯顿以200万美元的价格在密西西比河下游购买一块土地，以便美国建立自己的海港。杰佛逊深知美国从南部进入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

密西西比河的重大意义，但由于接连几个星期听不到利文斯顿的音讯，他开始失去耐心。随即指派门罗以1000万美元的价格购买更大一片土地，包括新奥尔良和佛罗里达半岛西部。

拿破仑及整个法国政府并不知道杰佛逊的意图，这时候只是想急于将这片土地出手。对于拿破仑来说，控制密西西比河流域本来相当重要，因为拿破仑梦想在美洲以西印度群岛中部伊斯帕尼奥拉岛为中心，建立一个法国殖民帝国，密西西比河谷正好是新帝国食品和贸易的中心。由于在1802年法国为镇压海地的一次奴隶起义，以维持对该岛的殖民统治而付出了惨重的代价，因而建立新帝国的梦想也随之破灭。此外，法国还面临着与英国进行新的战争，这样就使法国不愿再维持这片土地的主权，况且出售所得还能够支付新的战争消耗。

1803年4月11日，法国外交部长夏尔·莫里斯·塔里朗突然问利文斯顿，美国愿意出多少钱购买整个路易斯安那领土。第二天，门罗部长到了巴黎，谈判开始并持续了整整1个月。4月29日谈判结束，1803年4月30日签署了条约。

根据条约规定，美国要支付1125万美元再加上支付当地人由法国公民转为美国公民的费用375万美元，共计1500万美元。这样，美国得到了整个路易斯安那领土。

这笔交易干得实在漂亮，有人说这笔交易违反宪法，因为宪法没有赋予联邦政府购买土地的权利。作为历史公认的美国最杰出的宪章派理论家杰佛逊总统只是耸耸肩，对此不予理睬。他说："现实经常要支配理论。"参议院在1803年10月20日通过这项协定。当年11月30日和12月20日，西班牙和法国分别举行仪式，将路易斯安那领土交付美国。

美国得到了6亿英亩的土地，国土面积顿时翻了一倍，成为世界上最大的国家之一，路易斯安那领土最后被分成13个州。美国在这笔交易中每英亩支付不到3美分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功之道

尽管法国在其路易斯安那领土的东界和密西西比河流域有伟大的设想，但在美国开始对这片土地打主意时，发生的一系列事件使法国成为一个绝望的卖主，美国反倒以低价得到了全部领土。

摩根购买田纳西煤铁－铁路公司股票（1907年）

在1907年，人们很难想像J.P.摩根在金融界拥有多大的威力。当今世界，不管是比尔·盖茨、杰克·韦尔奇、桑迪·威尔甚至是艾伦·格林斯潘都达不到摩根当时的地位。当年摩根已进入古稀之年，处于其长期成功生涯的后期。他在创立美国钢铁公司、通用电气公司和其他数不清的公司和信托机构时发挥了重要作用，他还两度将美国从国内经济危机中解救出来。1907年，在他将美国从一次大范围的金融恐慌中解救的过程中，摩根还搞了笔总价值达10亿美元的交易。

摩根在金融界影响巨大。当美国股市或国内经济出现波动时，人们就建议摩根不要缩短在欧洲的旅行，以避免造成危机出现的迹象。同样在他参加10月份举行的为期3周的美国圣公会联合会议时，他不能提前离开会议，以避免造成进一步的恐慌。

发生在1907年的金融恐慌是由人们囤积美国联合铜业公司的股票而触发的。当企业并购失败后，股票急剧下跌，一家银行使用F·奥古斯特·海因茨的统一股票做担保（投机商介入），被迫与参与管理其账户的两家经纪公司破产倒闭。联合铜业公司股票价格的下跌加上银行和经纪公司的关门形成多米诺骨牌效应，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他不依靠这些企业的独立公司岌岌可危，股票价格下跌至4年以来的最低点。其他利用这些股票做担保的公司也处于崩溃之中。大众存款户觉察到这种混乱，开始到金融机构疯狂挤兑。

自从安德烈·杰克逊在1830年前后关闭美洲银行后，政府一直没有建立中央银行，除了将资金投入到有问题的金融机构以对付挤兑、为存款户提供资金外，没有其他任何办法来扶持这些金融机构的运转以扭转局势。这时候J.P.摩根与一些高层银行家和实业家开始承担起这个角色，连续两个星期，摩根靠着雪茄烟的支撑，夜以继日地把资金筹集在一起，以重新树立国民对国家主要金融机构的信心。

帮助海因茨搞投机的尼克伯克信托公司因无力支撑而破产倒闭。美国信托公司虽然也持有部分尼克伯克信托公司的股票，但摩根及同行一致认为，该公司能凭借足够的抵押资产得到1000万美元的资金。摩根和他的同行迅速做出各种决策，这些决策决定着这些大型金融机构的命运。纽约股票市场无力筹得足够的资金资助自己及其下属机构的运作，面临着在10月24日被迫停止交易的危险。摩根及其同行只用10分钟就筹集2500万美元资金，从而阻止了这次崩溃。过了一星期，他们又组建一个辛迪加，买进3000万美元的市政公债，以避免纽约市政府无力偿付而破产。到11月4日，他们为信托公司共筹集到2500万美元的救赎金，以对付这些信托公司的挤兑狂潮。

摩根采取的一系列行动遏止了危机的蔓延，存款人和股票交易者信心增强。随着股市价格开始爬升，所有利用股票做担保的公司解脱出来。金融恐慌和摩根所采取的行动促进了相关法律的变革，最终在1913年产生了美国联邦储备制度。

到危机的末期，一场突发事件促使摩根采取个人（及其美国钢铁公司）行动。这次行动引起了广泛的批评，但也让美国钢铁公司大捞了一笔。当时摩尔－希利经纪公司（Moore & Sheley’s）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于股票价格下跌，在金融投机中损失惨重，面临破产倒闭的危险。摩根担心这家经纪公司的破产倒闭会再次引发连锁反应，就制订计划用优良资产代替其不良资产。

摩尔－希利经纪公司的主要股票是田纳西煤铁－铁路公司(TCI)。田纳西煤铁－铁路公司是摩根所属的美国钢铁公司所剩无几的竞争对手之一，该公司还控制着大型矿藏和铁路公司的产业。在公开市场上销售 TCI 的股票是不可能的。因为它是道·琼斯指数的原始股，该公司的股票价格一跌，整个股市就会下滑。

摩根购买摩尔－希利股票将避免再一次出现危机，同时也正好符合美国钢铁公司的利益。美国钢铁公司决定用自己的高级黄金债券购买 3000 万股 TCI 股票。因为这起收购交易肯定会招致反托拉斯法的调查，摩根就指派两名美国钢铁公司的代表向当时的美国总统西奥多·罗斯福提出申请。

考虑到罗斯福和摩根之间的对立态度（因为罗斯福是一位强硬的反托拉斯官员，早先几乎要把当时美国糟糕的经济形势归罪到摩根身上)。值得称赞的是，罗斯福还是认识到摩根拯救美国经济的功绩，并且还要通过这次收购再次挽救美国。因此，罗斯福同意不以反托拉斯法干预这起交易。(尽管罗斯福同意这起交易，当罗斯福总统去非洲游猎时，摩根却说：“希望他遇到的第一头狮子不负众望。”)

田纳西煤铁－铁路公司股票很不景气，谁也不会出更高价格购买，摩根还是不事声张地为美国钢铁公司购买了这些股票。这起交易搞得实在漂亮，以至于国会在 1909 年和 1911 年召开两次听证会质询这起交易。虽然证人传唤了一个又一个，包括希利和罗斯福，证明这起交易是避免灾难的惟一途径，但立法者还是没有放过这次哗众取宠的机会。有些议员甚至说，是摩根一手造成了这场恐慌，而后又通过收购田纳西煤铁－铁路公司股票大饱私囊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于美国钢铁公司来说，这起收购行为肯定是一笔绝好的交易。3000万美元所购的资产不久就变成9000万到20亿美元，就连富于传奇色彩的金融分析家约翰·穆迪也估计摩根所持的田纳西煤铁－铁路公司股票总值达到了10亿美元。

成功之道

J.P.摩根算是生逢天时，身处地利。在他努力挽救美国金融机构免于崩溃时，他抓住了购买其所属的美国钢铁公司最后的对手的股票的机会。他之所以能够买断上述股票，不在于该公司的价值，而在于避免金融灾难的必要，由于危机的原因，对此交易产生的反托拉斯障碍自然就不再存在。

波士顿红袜棒球队将贝比·鲁斯出售给纽约杨基佬棒球队（1919年）

在1920年，发生在美国一级职业棒球协会赛季的两场悲剧威胁着美国棒球的未来。8月16日，一枚飞掷的棒球造成了雷依·恰普曼的死亡。9月28日，8名芝加哥白袜队队员由于卷入一场上年度冠军棒球联赛的假球丑闻而被起诉。所幸的是美国棒球运动很快恢复过来，后来由于发生了一件事而使棒球成为20年代最受欢迎的运动。这件事就是波土顿棒球俱乐部把贝比·鲁斯出售给纽约杨基佬棒球队。

贝比·鲁斯当年只有24岁，尽管还没有到达后来传奇般的职业颠峰，但人们已经意识到他是一位具有独特天资和超凡性格的棒球运动员。从1915年开始，他就成为美国职业棒球赛中最优秀的投手队员。他第一年就属于胜场最多的队员之一，第二年成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为投手防率最高的队员，第三年赢得24场比赛。1918年，鲁斯除了做投手外开始打外场，照样在普通赛季赢得13场比赛，并且在冠军联赛时作为投手为红袜队争夺冠军时赢得两场比赛。

当鲁斯成为外野手后，光辉的未来从此展现在眼前。1918年在赛季的95场比赛中，他独得11次本垒打。在1918年，几乎每天都进行比赛（作为投手共参加24场比赛），鲁斯得分最多，打点最多，并以29次本垒打打破了联赛本垒打纪录。鲁斯成了美国棒球运动中最有吸引力的队员，而且这才是刚刚开始。

然而，当时的波士顿红袜俱乐部老板哈里·法拉齐有他更棘手的问题。作为一个剧院的经理和制片人，1916年11月他从乔·郎宁手中以67.5万美元的价格收购了红袜队。这是一次负债交易。3年后的今天，法拉齐还欠郎宁一半的收购价钱。朗宁正急着催法拉齐偿还债务，此外法拉齐制作的话剧票房收入也不太好，欠银行的25万美元也到了还本付息的时候。

1919年赛季过后，红袜队降到了第6位。法拉齐向纽约杨基佬队的合伙人迪林哈斯特·胡士顿诉说自己的苦衷（后来他们还记得当时正喝着酒）。胡士顿从抱怨中听到法拉齐有意要把贝比·鲁斯出让。当时鲁斯身价很高，但他对自己每年1万美元薪水的待遇并不满意，可是合同还有两年才到期。

胡士顿把这消息告诉了他的合伙人亚格布·鲁佩特。虽然两人当时合作得并不融洽，但还是同意从法拉齐那里买到鲁斯。鲁佩特的家族靠酿酒发家，对这类交易的态度很保守，尤其是禁酒令将要颁布实施的时候（实际上交易后的一个月就开始实施）。他与纽约巨人队合用赛场的协定很快结束，需要建设新的比赛场（巨人队已经通告杨基佬队，从1920年起不再合用赛场，杨基佬队自己的赛场在1923年开始使用）。

因为当时法拉齐急着用钱，交易协议很快达成。根据1919年12月12日签订的合同，杨基佬队支付红袜队10万美元，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中2.5万美元是现金，其余为债券，3年内分3次偿还（每年11月1日，每次2.5万美元），利息为6%。法拉齐马上把债券以低价出售。根据当日信函，鲁佩特以丰威公园做抵押，向法拉齐贷款3万美元。到1920年4月，由于贷款细则没有确定，法拉齐还向鲁佩特写信，促请他尽快完成贷款事宜。

1920年，贝比·鲁斯共打了54次本垒打，排名第一。纽约杨基佬队在当年赛季的联盟冠军赛中得了第三名（建队后20年中，得过两次第二名）。可以证明，鲁斯当年的表现最佳。除了打破自己创造的本垒打记录外，鲁斯以大比分排名第一，其中包括：得分158次、打点137次、长打率为0.847（棒球联合总会记录）和148次保送（第二名为97次）。鲁斯的击打率为0.376。

当年纽约杨基佬队吸引观众达120万，与上年相比翻了一倍，打破了巨人队保持了12年的观众纪录（超出30万人）。对于鲁斯和杨基佬队，还有更好的事情在等着他们。从1921年到1935年，杨基佬队在鲁斯的带领下获得7次一级职业棒球联赛冠军，4次冠军联赛的第一名。此外鲁斯为棒球俱乐部的建设奠定了基础，直到20世纪60年代中期，在他45年的比赛生涯中共获得20次冠军。

红袜队在1915年、1916年和1918年成为冠军联赛第一名之后，再没有得过冠军。在1920年和1921年取得第五名。以后的9个赛季中，红袜队8次排名倒数第一。法拉齐除了把鲁斯出售外，接着又把红袜队中最好的队员出售给杨基佬队，包括投手卡尔·梅斯、威特·霍伊特、乔·布什、萨姆·琼斯和赫伯·彭诺克，捕手瓦利·什昂以及内野手艾夫利特·斯各特和乔·杜干。

名列美国棒球名人榜的外野手哈利·胡佩尔在《过去的荣耀》一书中毫不客气地评价法拉齐说："法拉齐想要的就是钱，他缺钱就把整个球队卖得一干二净，好让他的脏鼻孔露在水面。就这样把一个这么好的棒球俱乐部给糟塌掉了。我打心眼里对这起交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易感到厌恶。在1920年赛季过后，我以1．5万美元被挂牌出售。法拉齐有幸把我卖到芝加哥白袜队。我很高兴远离这片死地。”

法拉齐最终在1923年将红袜棒球俱乐部以125万美元的价格全部出售，大赚了一笔。他的剧院也获得了成功，制作了现在仍然有名的音乐剧《不，不，纳奈特》，在1925年引起轰动。

80年后，当年签订的出售合同原本以18．95万美元的标价从索斯比拍卖行售出。

失败之因

这起转让交易改变了美国棒球发展的历史，并为纽约杨基佬棒球俱乐部进入辉煌时代奠定了基础。主要原因是红袜俱乐部的老板哈利·法拉齐的命运不济，因为他制作的话剧搞砸了，原棒球俱乐部老板又催着要他还债，法拉齐被迫将鲁斯和波士顿的冠军球队的核心队员悉数出售。

皮埃尔·杜邦收购威廉·杜兰特的通用汽车公司的股票（1920年）

1915年，通用汽车公司的创始人威廉·杜兰特试图重新回到通用汽车公司，在争夺管理权的斗争中，他邀请杜邦和他的总顾问约翰·拉斯克布加入董事会。当时杜邦已经是美国最富有的家族之一，拥有100多年历史的化学工业（主要是生产火药）。尽管当时杜邦和拉斯克布各自只拥有500股通用汽车公司的股票，但拉斯克布已经参与到通用汽车公司的事务中。拉斯克布惊奇地发现整个公司主要依赖于杜兰特。杜兰特从大到小在他的脑子里掌管通用汽车公司广泛复杂的经营业务。库存管理和财务管理系

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统实际上并不存在，比如，通用汽车公司当时搞不清有多少辆汽车正在下线。

1920 年美国经济下滑，特别严重地影响了汽车工业，通用汽车公司股票一落千丈。从 1915 年 8 月的最高点——每股 558 美元——跌到 1920 年 11 月的每股 13 美元。股价一下跌，杜兰特作为一名职业投机者开始买进股票。到股价跌到最低时，杜兰特已经持有 300 万股，同时为购买股票负债 2700 万美元。追加保证金的日期即将到来，杜兰特不但自己面临着破产的危险，这件事一旦公开，还将导致通用汽车公司的垮台。杜兰特这时候急需搞到 94 万美元，以便在 11 月 19 日股市开盘后支付追加保证金。

在杜兰特极想得到解决办法时，杜邦为他提供了一个建议。他向杜兰特提供一笔 117 万美元的紧急贷款，经过一系列复杂的运作，以每股 9．5 美元的价格换取杜兰特的通用汽车公司股票。杜兰特从售出的股票中得到 2400 万美元和 150 万美元的处置费，这样就可应付各种债务。

在得到的股票中，杜邦拥有 1/3 通用汽车公司的股票。结果证明这宗交易获得了大笔利润。后来就凭这些股票，通用汽车公司每年仅分红就超过 2000 万美元。在与通用汽车公司的密切合作中，杜邦能够销售大量的汽车零部件，最后股票价格也开始反弹。

皮埃尔·杜邦在 1921 年被任命为通用汽车公司董事会主席。他提升了一名年轻的管理人员阿尔夫雷德·斯罗恩，并看着他创立了一个现代企业的典范。在斯罗恩的掌管下，通用汽车公司顺利地渡过了 1929 年 10 月股市大崩溃、大萧条时代和第二次世界大战。

1949 年，美国司法部以反托拉斯法的名义指控杜邦家族控制杜邦公司和通用汽车公司从而违反了克雷顿法案（该反托拉斯法案禁止某些企业间的联合）。当时杜邦家族拥有 25% 杜邦公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的产权，而杜邦公司又拥有23%通用汽车公司的产权。本案持续了8年，最后由美国最高法院判定杜邦败诉。又经过几年的法律诉讼，通用汽车公司股票市值30亿美元。（杜邦家族又通过议会游说，成功地免除自己7.5亿美元股票的应缴纳税额。）

失败之因

威廉·杜兰特是20世纪最杰出的实业家之一。他凭借自己的远见和魄力创立了通用汽车公司，并且为斯罗恩发展现代企业创造了条件。但是杜兰特又是一个金融投机商，投机的失败使他两次丧失对通用汽车公司的控制。第一次过后的1912年，杜兰特能够重掌通用汽车公司大权。在1920年经过巨大的金融危机后，杜兰特被迫以低价将权力出让给杜邦，使杜邦从通用汽车公司的投资中赚取了数十亿美元。

约翰·克鲁格买断并拆卖都会媒体公司（1984年）

约翰·克鲁格白手起家，现在刚过80岁，就成为世界上最富有的人。据《福布斯》杂志估计，他拥有110亿美元的财产。在他长达50年的成功生涯中，他所拥有的巨大财富主要来源于1984年一宗精明的交易所得。

克鲁格总是抢在那些战略收购家之前，大量收购媒体和移动通讯公司的资产，然后把这些资产拆散并以高出整个公司的收购价单独出售。

1959年克鲁格以400万美元的价格买下22%老杜蒙广播公司的股份，并开始创立都会媒体公司。25年来，克鲁格凭着买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖广播公司使自己也使股东大发其财。都会媒体公司成为非联合经营广播公司中最大的一家，拥有的电视和广播电台的数量几乎达到联邦通讯法规定的最高限度。他还拥有冰冠冰上运动表演队、哈莱姆全球步行者篮球表演队和一家户外广告公司。20世纪80年代初，克鲁格的公司经历了几次金融风险后股票开始下跌，这些风险包括以22亿美元的价格收购波士顿一家电视台(创下当时收购价码的最高纪录)，还有用3.3亿美元买断6个城市的寻呼业务。

1984年，克鲁格决定买下整个都会媒体公司（当时他拥有该公司25%的股份)。他总共支付14亿美元，其中包括自己的1亿美元和从以汉诺威制造商银行为首的银行辛迪加贷款13亿美元。都会媒体公司的财务咨询机构贝尔-斯登思公司和莱曼兄弟公司认为价格合理，符合都会媒体公司股东的最大利益。他们再也找不到出价比这更高的买家了。

交易刚刚开始就遇到一些小麻烦，都会媒体公司没有按时支付利息。这次交易本来是以资产的销售和增值为前提的，而不是公司的现金流转，这样就必须在6个月之内再次筹资。事实上克鲁格只要以高出收购整个公司的价格出售部分资产，金融界的媒体就会称克鲁格的公司财务状况出了问题。

重新融资后，克鲁格开始出售他的资产。他非常善于为自己的传媒联合企业的每一部分资产找到最高价格。尽管在1982年他以创纪录的价格——2.2亿美元买断波士顿WCVB公司，又在1985年5月以创纪录的高价——4.5亿美元将其出售给赫斯特公司，同时他还创下了另一起交易价格的纪录，即以15.5亿美元的价格将都会媒体公司的其他6家电视台出售给鲁佩特·默多克。默多克建立了福克斯广播网，支付的价格相当于这些电视台原售价格的6倍以上。

交易的1年后，克鲁格的1亿美元投入已经收回20亿美元，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远远超过当时的杠杆收购价格。克鲁格还拥有其他资产，全部以天价卖给那些愿意接受这种价格的战略收购家们。都会媒体公司在寻呼业务中的3亿美元投入又让克鲁格发了一笔意外之财。这些寻呼业务在1982年和1983年收购时，都申请办理了移动通信许可证。几年过后，都会媒体公司实际上不用支付任何费用就可以得到3600万潜在的移动通信客户。从1986年到1993年间，克鲁格与康姆卡斯特(Comcast)、南方贝尔公司（Bellsouth）和西南贝尔公司进行了一连串的交易，将寻呼和移动通信资产出售，共得到45亿美元。

到1993年，克鲁格把整个企业拆散、剥离。1985年，都会媒体公司以7．1亿美元的价格将广告公司出售给帕特里克媒体集团。该公司梦想成为户外广告业务的龙头企业。1986年克鲁格把冰冠冰上运动表演队、哈莱姆全球步行者篮球表演队以3．5亿美元的价格出售。总的说来，克鲁格把他在1984年得到的都市媒体资产共卖了将近80亿美元。

克鲁格和他的主要交易合伙人斯图亚特·苏邦尼克并没有躺在花丛中陶醉。他们又建立了新的都会媒体公司，在自助洗衣店和牛排餐馆中寻找价值，并且雄心勃勃的试图为俄罗斯和远东提供通讯业务。

虽然克鲁格在买断和剥离都会媒体公司前后都很走运，但他也有失误的时候。大家都知道克鲁格对小规模的或是不附带利息的被动投资不感兴趣，但他确实有一家从事长途通讯业务的世界通讯公司（Worldcom)。1995年8月，他以8．65亿美元的价格将其16%的股权出售，获利6亿美元。由于世界通讯公司采取积极主动的收购策略，最著名的交易就是收购MCI通讯公司。世界通讯现在总资产价值超过1000亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功之道

约翰·克鲁格充分地抓住了通讯市场产业发展的良好机遇。他的企业——都会媒体公司，收购了未充分开发的资产，如获得移动通信营业许可证的寻呼公司。当移动通讯业务急速发展时，他就可以不用花费巨资开发资产，并以高价将其售出。

彼得·戴曼迪斯收购哥伦比亚广播公司杂志公司（1987年）

1986年，劳伦斯·迪什接管了哥伦比亚广播公司。为改变公司不景气的状况，他开始采取了一系列裁员和削减开支等措施，并且出售一些业务部门，将核心业务集中在广播事业上。在1986年到1988年间，他通过出售音乐出版社（共1．25亿美元）、图书出版社（5亿美元）和唱片公司（20亿美元）和其他一些小量业务筹得35亿美元。尽管当时这些资产售价很合算，但他还是受到广泛的批评，因为其他传媒公司正想着如何搞多元化经营，如何拓展他们业务，而迪什却反其道而行之。

迪什受到最激烈的批评是在1987年10月将哥伦比亚广播公司杂志公司出售给以彼得·戴曼迪斯和普天保险公司为首的管理集团。该集团出资6．5亿美元，人们普遍认为这是一个高价。法国通讯行业巨人阿歇特早先主动报价5到6亿美元（这得看读者到底是相信戴曼迪斯还是相信迪什事后的说法）。证券分析人员估算，哥伦比亚广播公司杂志公司在交易前总值为5．2亿到5．75亿美元。

管理层首先筹资500万美元资本金。普天保险公司负责其余

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金和3000万美元的营运资本金。管理集团得到公司的30%，普天保险公司拿到其70%。以此价格他们共得到21家消费者刊物和出版社，包括《妇女时代》、《当代新娘》、《公路和铁路》、《汽车与司机》、《田野与河流》以及《大众摄影》。当年10月1日交易完成，公司改名为戴曼迪斯传播公司（DCI）。

戴曼迪斯传播公司作为独立企业存在的时间不到7个月，而这7个月并没有闲着。两星期后戴曼迪斯传播公司宣布以1.675亿美元的价格出售4家杂志社。一个月后，戴曼迪斯传播公司把《当代新娘》卖了6300万美元。从1987年末到1988年初，DCI卖出的杂志社共得到2.42亿美元。

是“投机倒把”还是“营销艺术”，这要看有谁从中受到伤害。有人说彼得·戴曼迪斯搞了一场精彩的销售策划，比如在收购前，戴曼迪斯告诉《福布斯》记者，在他的企业里“现在没有冗员，我们已经在大肆削减开支前铲除了官僚机制”。后来，他还吹嘘说买断后削减了2000万美元的开支。1988年2月，戴曼迪斯不得不考虑局部裁员，但他强调只做最低限度的裁员，并说“管理层接管了企业，员工应该感到庆幸”。尽管马上要裁员，他还说：“人们容易忽略的是，我们的另一条出路就是必须学习法语。”没过两个月，法英词典还没来得及翻开，戴曼迪斯就把DCI卖给法国传媒巨人阿歇特。出价实在合算，以至于戴曼迪斯无法拒绝。

1988年4月，阿歇特出资7.12亿美元购买DCI，其中包括3.67亿美元偿还杠杆收购时的债务。3.45亿美元支付戴曼迪斯和其他高层管理人员以及普天保险公司。这样，7个月里凭借根本不存在的资本投入就获利3亿美元。这是当时普天保险公司搞得最好的一次杠杆收购交易。戴曼迪斯和3个高级主管经理各分得1亿美元。

无论戴曼迪斯把企业独立自主和企业员工当家作主的重要性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说得多么天花乱坠，他还是很快将企业转手。后来戴曼迪斯开始不满足为外国联合企业干活。阿歇特公司拍卖《妇女时代》的失败以及戴曼迪斯创办的《回忆》又不尽人意，迫使他和管理层的两位成员于 1990 年 9 月辞职。

总起来说，戴曼迪斯对在交易中占的便宜也应感到满意，毕竟戴曼迪斯从当代最精明的实业家劳伦斯·迪什和世界最大的出版公司之一那里赚了钱。多年来，阿歇特为收购 DCI 付出高价，吃尽了难言之苦。

成功之道

巧妙地抓住时机加上非凡的营销才能使戴曼迪斯发了财，他也赢得了别人的敬仰。当哥伦比亚广播公司停止实施多元化经营战略时，戴曼迪斯买下了它的杂志公司。其他传媒公司开始大搞多元化经营时，戴曼迪斯又把它卖掉，因此他在交易的两头都抓住了时机。他的成功也有侥幸的因素。尽管哥伦比亚广播公司出售其杂志出版业务时得了个好价钱，但它一心想把事业集中在电视广播网上，为此它付出了沉重的代价。杂志出版业蓬勃发展时，戴曼迪斯只经过几个月就能以远远高出收购时的价格出售掉杂志出版公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 3 章

规则三：寻找别人忽视的价值

- 购买阿拉斯加（1867 年）
- 詹姆士·哥尔斯密爵士收购戴梦德国际公司（1982 年）
- 罗纳德·佩雷尔曼收购技术彩印公司（1982 年）
- 克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购西夫纬（1986 年）
- 汉森信托公司收购史密斯－克罗纳公司（SCM）（1986 年）
- 波克希尔－哈撒韦购买可口可乐公司股票(1988 年)

在交易中，如果你比别人早一点发现什么，你就会受益匪浅。要想做好一笔收购交易，你必须对收购公司（或谈判的目标）的价值有所了解。本章所描述的事例说明了创造性地发现价值而得到的巨大回报。这些交易中的主要人物都比对手精明，因为他们看到了价值并且能够充分利用其价值，而别人恰恰忽视了这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在收购阿拉斯加时，林肯总统和安德列·约翰逊总统的国务卿威廉·苏厄德看到的不仅仅是一片未开垦的冻结的荒原，他们坚信，美国只有把自己的国土全方位地拓展到大陆尽头，国家安全才能得到保证。这与后来在这片土地上发现金矿和石油无关，但苏厄德的见解是正确的，也不是从当时的领土扩张政策上考虑而是从阿拉斯加本身来考虑。随着俄罗斯作为一个强权大国的兴起，美国人肯定不愿意让俄国人呆在阿拉斯加。

回顾过去，这种价值的“发现”有时又是显而易见的。沃伦·巴菲特开玩笑说，他在 1936 年还是个孩子时，就发现了可口可乐这个品牌的价值。当时他用 25 美分买半打可口可乐，然后按每瓶 5 美分将其售出。只是过了 51 年后，他把可口可乐的股票买下。巴菲特，作为本杰明·格雷厄姆传授的增值投资商，总是在寻找那些以低于内在价值出售的股票。这样就使巴菲特总是与那些过时的行业进行低价或低利润交易。后来他把“内在价值”扩展到了资金平衡表上无法反映的东西上，包括商标品牌和企业管理能力。尽管巴菲特在 1988 年是以高价收购可口可乐的股票，但他正确地认识到，该公司有一个无可取代的、也许是世界上最好的品牌。他还发现可口可乐公司的管理人员懂得如何扩大该品牌的价值。

本章描述的其他交易讲的都是 20 世纪 80 年代金融界人士如何通过杠杆收购和资产剥离赚大钱的。他们的交易模式受到许多人的效仿。他们总是先行一步抢在别的投资银行家赶过来分食前，完成这些大型复杂的交易组合，而这时候正是大多数收购者把这些广泛宣扬的交易的价格抬高之时。詹姆士·哥尔斯密爵士收购戴梦德国际公司和罗纳德·佩雷尔曼收购技术彩印公司都属于 20 世纪 80 年代初期转手倒卖公司的先行者，他们凭借低价抢先收购而赚了大钱。

本章讲述的其他两起交易——克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司买进西夫纬和汉森信托公司收购 SCM 公司都发生在 1986 年，这时正是在大规模并购交易的高潮期，然而他们都抓住了别人忽视的机遇，得到了丰厚的回报。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司首先出售了一系列的资产来削减债务，然后耐心等待着。这种耐心算是 80 年代并购狂潮中最紧缺的资本，一直等到克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司杰出的管理人员将西夫纬发展成比收购时更有价值的公司。

汉森信托公司的交易规模给人留下深刻的印象。通过购买 SCM 公司，然后是 8 次资产剥离；从向第三者出售，到股票上市和脱离子公司分立获利 13 亿美元。汉森信托公司所取得的这一切成就背后，也有令人遗憾的失误。SCM 公司最大的资产，即史密斯·克罗纳公司破产倒闭。由于汉森拥有其 50% 的产权，因而失去了 4 亿美元的账面利润。

购买阿拉斯加（1867 年）

到 18 世纪末期，阿拉斯加在国际上被公认是属于俄罗斯的领土。这是由于丹麦探险家维图斯·白令在 1741 年为彼得一世勘察北极时发现了这片大陆。白令和他的许多同伴在这次灾难性的征途中死于坏血病，幸存回来的人讲述起那里的动物，包括有珍贵毛皮的海獭。

到 18 世纪末期，俄罗斯人定居到那里，皮毛生意很兴隆。当地还居住着土著人，其中包括爱斯基摩人、阿留申人、特里吉特人和阿萨巴斯加人。这些土著人在俄罗斯的统治下过得并不太好，许多人都死于诸如天花等他们不知道的疾病。有些人如特里吉特人还和俄罗斯人发生过战争。

到 19 世纪 50 年代，俄罗斯慢慢对阿拉斯加失去了兴趣。皮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货贸易逐渐萎缩，并且由于爆发的克里米亚战争使俄罗斯对控制遥远的土地失去了兴趣。在美国总统布坎南执政时，俄罗斯就提出要出售阿拉斯加，但谈判破裂。接着发生了美国内战，美国政府的注意力转移到了别处。

对于当时林肯总统的国务卿苏厄德来说，购买阿拉斯加是美国整个战略的一部分。由于林肯对国际事务不感兴趣，苏厄德就在林肯内阁处于绝对的主导地位。尽管苏厄德在美国内战期间处理外交事务得心应手，但他几乎犯了一个永载史册的谬误，竟想通过向整个欧洲宣战而促使美国南北双方联合。要知道，苏厄德一直主张美国领土扩张政策。苏厄德认为，美国应该尽量控制自己邻近的土地，国家的安全只有通过领土扩张才能得到保障。

在一起谋杀林肯总统的事件中，苏厄德受了重伤，但恢复后又成为安德列·约翰逊总统的国务卿。1867 年俄罗斯再次提出出售阿拉斯加。苏厄德抓紧时机，几小时之后就交易的条件达成协议。收购价格为 720 万美元，折合每英亩两美分。阿拉斯加当时的面积是美国本土面积的 1/5。

美国参议院对此项交易并不感兴趣，仅以多出 1 票的表决通过了这笔买卖。由于当时人们对阿拉斯加了解甚少，这起收购交易被人们称为“苏厄德的愚蠢”。美国政府对鼓励移民阿拉斯加甚至勘测阿拉斯加都表现得不太积极。19 世纪末，由于金矿的发现，从而改变了这种局面；20 世纪 60 年代又发现了大量的石油，使阿拉斯加成为美国自然资源最丰富的地区。此外，由于美国作为国际强国的兴起，领土扩张政策正好符合其利益。很难想像，如果俄罗斯人能呆在北美洲的阿拉斯加，情况会是什么样子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功之道

美国国务卿苏厄德认识到美国领土扩张政策的重要性。阿拉斯加距离美国本土太过遥远，以至于购买后几十年，美国官方才正式出版了它的地图。阿拉斯加所拥有的丰富资源以及它的战略地位最后证明了苏厄德的远见卓识。

詹姆士·哥尔斯密爵士收购戴梦德国际公司（1982年）

新闻界总是通过连篇累牍的报道来证明詹姆士·哥尔斯密爵士性格超凡，比如他分别为正妻和情妇购置了豪宅、不同的宗教和国籍背景（父亲属于英国犹太人，母亲是位法国天主教徒），还有他的赌徒性格（有一次就用十五子棋决定收购差价达百万英镑的交易），还有就是他的判断时机的神奇能力（在1987年股市崩盘前不久能把几乎所有的股票抛出）。

除了以上所有这些特点外，被人们忽视的是他那杰出、果敢的金融操纵手段。在他长期成功的交易生涯中，共积累财富20亿美元。当他于1997年去世时，规模最大、最富有戏剧性的，也是被人忽视的交易是在1982年接管和拆散戴梦德国际公司。

1979年在美国经济形势倒退到最严重的程度时，哥尔斯密爵士开始了他的收购交易。他首先购买了6%的戴梦德国际公司股权，该公司是一家以森林工业产品为主的康采恩。他得到了170万英亩的森林、一些生产和销售罐头、纸、木材甚至火柴的下属企业。

1980年6月，戴梦德公司由于面临着被哥尔斯密吞并的危险，再加上又出现一家要收购戴梦德公司的企业，戴梦德公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理层与哥尔斯密达成协议：允许哥尔斯密收购到40%，但必须保证不再收购，同时还应允哥尔斯密占据1/3的董事会席位。

在哥尔斯密带着两个同伴进入董事会之后，哥尔斯密取得公司40%的产权，戴梦德公司的股票随之暴跌。公司收购后预计出现的股票升值没有出现，纸浆价格也很低，其他与管理层意见向左的股东大量出现。由于哥尔斯密损失了1/4的投入，其他收购者也使戴梦德公司管理层人心涣散，哥尔斯密决定在1981年年底买下整个公司，出价是每股44．5美元，而当时股票市价为每股29美元。哥尔斯密共支付6亿美元购得戴梦德公司。一家银行辛迪加提供了大部分资金，其余少部分资金是从哥尔斯密在列支敦士登和巴拿马控股公司借的债务。

哥尔斯密收购戴梦德公司的资金主要是高利息的短期贷款。他保证日后靠出售资产偿还。收购戴梦德公司的股票还未了结，哥尔斯密就设法将其下属的希金罐头公司以9800万美元的价格出让给威斯利公司，还包括承担其债务。

虽然收购交易到1982年底才完成，但戴蒙德公司到1983年底就清理完毕。除出售希金罐头公司外，哥尔斯密还售出一家造纸厂及存贷，共得1．49亿美元；一个木材零售连锁店，共得1．2亿美元；一家纸制品包装企业，共得8400万美元，以及火柴制造企业，卖了1300万美元。一系列的产权出让使哥尔斯密筹得足够的资金偿还银行债务，只留下所欠其控股公司的债务。

所有这一切完成后，哥尔斯密还拥有公司的林地产业，这也是哥尔斯密购买戴梦德公司的初衷。哥尔斯密没掏1分钱就拥有了170万英亩的林地。在后来的10年中，哥尔斯密以每英亩150美元到400美元的价格将这片宝地出手。

由于哥尔斯密频繁地把他的资产整买零卖，其中又涉及各种合股企业和公司实体，因此很难搞清楚他的出售价格。负责管理林地的戴梦德西方公司，在20世纪80年代中后期，以1．5亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元的价格将其在缅因州的资产出售。詹姆士－利福公司在戴梦德西方公司只剩55万英亩林地时，以2.25亿美元的价格将其收购。根据各方面的估计，哥尔斯密从该交易中共获利7亿美元。几年后哥尔斯密照搬这种模式收购了另一家林木产品公司，获得了同样的回报。

成功之道

詹姆士·哥尔斯密确信戴梦德公司林地资产的价值很大，因此他愿意在美国经济衰落时期经过长期复杂的运作收购戴梦德公司，并且控制住这部分资产。通过出售戴梦德的经营企业，哥尔斯密几乎不花1分钱就得到了该企业的林场。当美国经济复苏时，他又以高价出售这些林业资产。

罗纳德·佩雷尔曼收购技术彩印公司（1982年）

20年来，罗纳德·佩雷尔曼和他的并购公司麦克安德列斯－福布斯公司参与了许多著名的交易。关于他如何算计了联邦政府收购5家储蓄信贷银行，我们将在第10章中详细描述。就资产出售所得的回报来讲，最成功的交易就是1982年收购并于1988年出售技术彩印公司。

技术彩印公司是一家胶片冲印企业。尽管该公司以专为电影制片厂冲洗胶片著名，它还有许许多多的商务和消费经营业务，包括一批立等可取的快速彩扩店。

佩雷尔曼在1982年成功地进行了几次较小规模的交易，然后以1.2亿美元收购技术彩印公司。他只使用了200万属于麦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克安德列斯－福布斯公司的资金，其余全靠举债。（在进行该项交易时，麦克安德列斯－福布斯公司为一家上市公司，交易完成后的4个月，佩雷尔曼使其成为不公开招股公司，也就是说，他将公司的股票全部买进，不上市交易，或使股票只由佩雷尔曼或他收购公司的合伙人持有。）

佩雷尔曼主动出击，和技术彩印公司的首席执行官、顾问及董事会成员接洽。由于做得太过火，招致长年被法庭指控非法。根据听证会证词，佩雷尔曼曾经分别暗示公司的首席执行官及其董事会的对手，公司被收购后他们将分别管理不同部门。首席执行官的顾问也被承诺在佩雷尔曼初升的帝国内占一席位，其他董事会成员，在他们将要审核这次交易的几小时前，也被告知这起交易已是既成事实，他们随即批准了这次交易。1982年11月，佩雷尔曼支付1．2亿美元购买了81%的股票（每股合23美元）。1983年1月在第二次并购中以同样的价格买进其余的股票。

尽管这些事实在被争论不休，并且在交易后长达几年的官司中被公之于众，但是许多观察家当时认为佩雷尔曼大可不必惹麻烦。在佩雷尔曼收购的前1年，技术彩印公司的营业额达2．29亿美元，但利润只有3400万美元。快速彩扩店也赔钱不少。

但是佩雷尔曼知道得更多。他首先关闭彩扩店试验室，出售部分业务部门和不动资产，共得5000万美元。佩雷尔曼把业务集中在商务胶卷的冲印上，技术彩印公司开始发展起来，甚至在20世纪80年代中期收购了一些企业。

1988年9月，1家提供电视服务的英国卡尔顿通讯公司同意出资7．8亿美元将技术彩印公司收购。麦克安德列斯－福布斯公司（现由佩雷尔曼独资）拥有100%的产权。6年前以200万美元的资金买下的技术彩印公司，佩雷尔曼用其赚了将近7．8亿美元。

佩雷尔曼清楚地知道，获利如此巨大肯定会受到法律的纠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

缠。拥有技术彩印公司4．5%产权的小股东之一全景电影公司于1982年和1986年在特拉华州两次提出诉讼，质询该交易及其收购价格。经过无数次的法庭判决和重新审理，交易终于在1995年通过必要的法律程序。这已是交易后的第13年，离佩雷尔曼转手出售该公司也过了7年。全景电影公司提出资产评估诉讼，想为自己的股票讨个好价，到了1999年底还没有宣判。在20世纪90年代后期，人们一直在这起交易的股票定价问题上争论不休，是以佩雷尔曼接手的1982年11月为准，还是以1983年1月佩雷尔曼完成第二阶段并购为准，这场诉讼由于界线不清而成为特拉华州拖延最长的企业诉讼案件。

成功之道

罗纳德·佩雷尔曼在技术彩印公司里发现有大量的非盈利资产可以出售，剩下盈利的资产，由佩雷尔曼几乎不花钱就可得到。技术彩印公司升值后，佩雷尔曼将其变现，赢得巨额利润。尽管佩雷尔曼没有发明转手倒卖式的收购，但在当时的1982年，人们很少能够看到有人收购资产不多的公司，然后疯狂出击，通过一系列的资产销售赚取巨大利润。

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购西夫韦（1986年）

20世纪80年代中期，食品连锁店成为大企业兼并的受宠对象。这些连锁店在70年代企业发展出现倒退后是最后复兴的行业。就其规模而言，他们很容易被收购然后再分割出售。收购者从连锁店高额的人力资本和经常资本的投入中看到大幅度削减成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本的机会。

西夫纬拥有遍及美国本土29个州以及欧洲、中美洲和中东等地的2300多家连锁店。尽管在20世纪80年代初期它们在股市上表现良好，但人们普遍认为其股价被低估。由哈福特家族控制的达特集团，1986年购买了1.45亿美元的西夫纬股票，并威胁要收购西夫纬。

然而西夫纬不愿意让哈福特买去。他们知道哈福特家族的人挥霍无度，又不善管理资产，总是把家族产业分开管理直到破产，然后在法庭上争斗上4年，这期间他们经营的产业就会分崩离析。

为建立克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司业务，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司通过管理养老金投资，专门从事高风险、高回报的交易。在过去的几年中，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司通常与管理层一道购买上市公司。收购计划一般包括以下过程：首先找到低估的资产、放长线等待盈利、整顿企业管理、最后上市。为增大投资回报率，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司总是在为交易大举借债。凭借管理有方，他们能进行大量的人员裁减。因此，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司式的交易行动方案总是包括积极主动的资产出售和大规模的人员裁减。

那时候克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司还不像后来那么出名。当时收购纳贝斯克公司算是美国多年来一笔最大的收购交易，也是最大的一次杠杆收购。这次交易也使参与者成为报刊和杂志的封面人物以及图书和电影的主题。但是克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司在此之前已经完成了几宗大的交易，它刚刚以25亿美元收购了斯托尔通讯公司，并以62亿美元的价格收购了贝亚特里斯公司。

达特集团提出以每股64美元的价格购买西夫纬的6110万股股票，但遭到拒绝。1986年7月下旬，克尔伯格－克拉维斯－

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗伯茨公司与达特集团达成协定，以每股69美元的价格买下整个公司（73%现付，其余用证券支付），交易额达41亿美元。

该交易是哈福特家族当时最成功的交易。他们通过出售西夫纬的股票共得到8000万美元，他们还从克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司得到新公司购股权证。这样几个月后出手共得6000万美元。

哈福特家族所赚的钱与克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司的投资回报相比就会相形见绌。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司管理人员共筹资金150万美元，其余的1．75亿美元从他们的有限责任公司合伙人那里筹得。该公司即使用现在的资产负债比率来衡量，资产比例也不高。尽管他们在新组建的公司中有一笔不大的共同参股的资产，但他们与有限责任合伙人的交易利润却达到20%。因此，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司用不到200万美元的投人，凭借他们促成这起交易的金融才智，拥有了被杠杆收购的公司的20%的产权。

这样，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司事先直接从投资者那里得到6000万美元促成这笔交易。然后，经过耐心的等待，使用巧妙的手段出手获利。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司通过销售资产，包括不属于西夫纬连锁店的资产以及在欧洲的业务部门共得到24亿美元，超过估计价格的40%。这些出售的部门有的甚至并不盈利，因此剩下未出让的资产可以用来偿还本来已经减少的债务。

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司获利的来源只剩下出售西夫纬的股票，因为新公司的利润主要是为减债。1990年西夫纬重新上市，但克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司并没有出售其股票。

20世纪90年代对于西夫纬来说是利好之年。到2000年8月，西夫纬总资产超过240亿美元。克尔伯格－克拉维斯－罗伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

茨公司与其下属企业，在 1996 年到 1999 年在二级市场销售中，共出售 50 亿美元的西夫纬股票，但克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司仍然持有价值超过 20 亿美元的股票 5000 万股。

如此巨额收入并不是没有巨大的投入。交易刚刚完成时，美国参众两院通过决议调查这起交易以及对企业员工的影响。1990 年，苏姗·法鲁迪在《华尔街时报》上刊登一篇轰动一时的文章并获得一项普利策新闻奖。该文章分门别类地描述了克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司及其西夫纬管理层，在通过剥离资产、削减开支和提高生产率等毫不留情的手段整合西夫纬公司时，造成了自杀、心脏病、精神创伤、家庭离异以及社区沦为贫民区等现象。许多评论家指出，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司的主要管理人员由于遭受到各界批评，开始保持低姿态。同样的现象也在克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购纳贝斯克食品公司时出现过，这起交易也使克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司以一种不太体面的形象成为公众评论的焦点。

当然克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司完全可以少搞些类似的交易，从自己的投资行为中出手得稍慢些，以避免公众的关注和愤慨。但如果在买卖西夫纬时这样做的话，这只会让克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司赚到更多的钱。

成功之道

很少有人能比克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司更能发现并且更好地开发某些资产的价值。收购西夫纬就是一个最好的例证。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司能够以似乎合理的价格收购西夫纬，但他又能以相当高的价格出售不盈利的边缘资产同时改善其余的业务。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司特有的耐心得到了巨大的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汉森信托公司收购史密斯－克罗纳公司（SCM）（1986年）

汉森信托公司是一家英国大型联合企业，由戈登·怀特勋爵和詹姆士·汉森创办并管理到最近几年。该公司拥有几家美国公司，在1986年以9．3亿美元收购了SCM公司，做了其发展史上最大、也是最杰出的交易。汉森信托公司在戈登·怀特的掌管下成功地将SCM公司出手。尽管SCM公司的主要企业后来破产倒闭，但汉森公司仍然在3年中获利10亿美元。

SCM公司是一家陈旧的大型工业联合企业，它于100年前以史密斯·克罗纳公司的名义创立，现在仍以该打字机品牌而著称。SCM公司还拥有纸制品、办公用品、设备、涂料、化工产品和香料等产业。

1985年8月，汉森公司提出以每股60美元的价格收购SCM公司。为对付这起收购，SCM同意以美林集团为主，按每股70美元的价格进行管理层杠杆收购，经过美林集团和汉森信托公司的夺标斗争，SCM同意美林集团以每股74美元的价格收购，其中还包括以美林集团最后的出标价收购SCM最好的业务部门——德吉食品公司和格利登涂料公司。

汉森提出了更高的价格，只是不想让美林以其最终价格收购。美国地区法院判美林胜诉，但在第二次巡回审判时又判汉森胜诉。1986年1月，上诉法庭作出裁决的第二天，汉森以9．3亿美元的价格（折合每股75美元）完成这起标购。

汉森马上开始积极主动地出售资产。一年后收回收购成本。格利登涂料公司按6．24亿美元价格出售；德吉食品公司分两次出售，先后获收入1．85亿美元和1．4亿美元。联合纸业公司卖得1．6亿美元。加上出售的其他资产，汉森共得12．5亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，利润所得为3亿美元。这时它还拥有公司的办公设备业务（史密斯－克罗纳公司）、一个金属制品企业（SCM金属制品公司）、两家化工公司（SCM化工公司和格利迪柯公司）和一家香精香料公司（巴尔的摩香料公司）。

各部分资产的销售都得了好价钱。巴尔的摩香料公司在1990年以2400万美元出售。1995年，汉森将包括SCM金属制品公司的部分美国资产转让给股东，分立为美国工业公司。1996年美国工业公司以1．22亿美元的价格将SCM金属制品公司出售。两家化学工业公司与昆腾化工公司一起，也于1995年转让给股东，分立成公开上市的千禧年化工公司。汉森公司当时市值14亿美元，将近30%的营业收入来自从前的SCM业务部门。

汉森甚至凭借史密斯－克罗纳公司赚钱。实际上也只有汉森才会赚这样的钱。起初是由于史密斯－克罗纳公司的市场发展成熟才导致企业的大规模联合。但是汉森把计算机、办公设备和打字机产业组织在一起成立独立公司——史密斯－克罗纳公司（Smith Corona Corporation），并于1989年公开出售其52%的股权。该公司一经公开上市，汉森就得到4．28亿美元的特别分红。

汉森信托公司在这期间还拥有一半史密斯－克罗纳公司的产权，在首次股票公开上市时的市场资产总额约为4亿美元。但随着公司上市后经营状态一直不佳，该资产价值永远没能实现。上市后公司股票价格从起初的每股21美元降为5美元，从那时起经过一段漫长的下滑过程，最后于1995年破产。尽管汉森公司在1995年为了结一场集体诉讼的官司共支付给股东2000万美元，很奇怪他们还是从一处行将完结的产业中赚足了钱。

虽然汉森信托公司拥有的48%的史密斯－克罗纳公司的产权最后变成一团废纸，但这起交易成为当时最精明的资产拆散交易之一。汉森在收购后不到一年的时间内赚回成本，三年之后获纯利润7．5亿美元。此外，汉森信托公司的股东得到的股权，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凭借资产销售和收购 SCM 公司的产业，创造了至少 5 亿美元的价值。

成功之道

SCM 公司是包括涂料、食品、纸制品、办公设备、化工原料和其他产业的大杂烩。汉森信托公司的管理人员必须搞好无数次的交易才能为这些资产的出售找个好价钱。他们干得如此成功，以至于其中的标志性产业资产，即办公设备部门破产倒闭后，汉森信托公司照样从 SCM 赚了 7．5亿美元。

波克希尔－哈撒韦购买可口可乐公司股票（1988 年）

沃伦·巴菲特是历史上最成功的投资商。他的投资公司（波克希尔－哈撒韦）的股票尽管连续两年下跌，但 1965 年在巴菲特接管波克希尔－哈撒韦公司时的 10，000 美元，到 2000 年就升值到 5000 万美元。

巴菲特将他的成功归功于由本杰明·格雷厄姆经常倡导的增值投资理论。格雷厄姆是巴菲特在哥伦比亚大学就学时的教授，也是《证券分析》一书的作者之一（与大卫·多德合著)。根据格雷厄姆的理论，每种股票根据资产的价值有其与市场股票价值不同的“内在价值”，关键是要找出两种不同价值间的差别，并且充分加以开发利用。证券分析是固定的、机械的，只需要投资到低于账面价格的股票上就可以盈利。

巴菲特承认格雷厄姆不会在现在收购波克希尔－哈撒韦，也不会收购巴菲特所购的任何股票。巴菲特超越了格雷厄姆的增值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资理论，他发现了价值定义以外的含义。根据他进行的投资，尤其是近20年市场的急速发展，他将其定义做了进一步扩展。

就是在这个过程中，巴菲特进行了最杰出的投资。他于1982年和1989年在公开交易市场上购买价值为10亿美元的可口可乐公司股票。可口可乐公司的股票并不符合格雷厄姆的增值理论，因为他们都是以高出账面价值的价格出售的。（例如，可口可乐公司的商标并没有实际价值或者只有名义价值，而现在这些商标被认为是公司最宝贵的资产。）

从1988年起，巴菲特开始购买可口可乐公司的股票。为避免消息传出而使股价上涨，巴菲特在波克希尔－哈撒韦年会后就开始购买，并持续到当年夏天（因为巴菲特是一位有名的投资商，人们经常认为，只要巴菲特购买股票，他们也应该跟风购买）。到波克希尔－哈撒韦需要公布收购情况时，他已经购买了超过1.76亿股的股票（经过4次析股），或者占整个公司6.3%的股权，折合10多亿美元。1994年，巴菲特支付2亿美元将其持有的可口可乐公司股票数增加到2亿股。

由于明显的收购战略原因，巴菲特一般只有在法律要求时或形势需要时才透露他的收购计划和意图。他喜欢装出一幅头脑简单的样子，也乐意别人相信他的天真。他声称收购可口可乐公司的股票就是因为喜欢喝可口可乐。然而在其他场合，他又能列举出一系列原因，来说明过去20年中股票交易的原因。

巴菲特对可口可乐公司的经营管理有很高的评价。可口可乐公司的首席运营官堂·科格是从奥马哈来的老相识。巴菲特对其才能极为赞赏。巴菲特也崇拜可口可乐公司的首席执行官罗伯特·桂佐塔。他改变了可口可乐公司朝着大型混合联合企业发展的方向（有些并购行动是他自己一手策划实施的），集中全力发展可口可乐品牌在全球的知名度。

特别重要的是，巴菲特认为可口可乐品牌是有巨大价值的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产。这个品牌得到全球广泛的认可。如果管理适当，会增加股票价格并且打败它的竞争对手。尽管80%的产业在美国本土以外，世界各地还有许多市场有待于开发，凭借其知名度、管理水平以及争夺海外市场的经验，在那些未波及到的市场上，可口可乐公司会创造更大的价值。

在巴菲特一生成功的投资生涯中，这次投资是获利最多的一次。不到三年，可口可乐公司股票价格翻了一番。第二年在波克希尔－哈撒韦年报中，巴菲特指出："三年前我们购买可口可乐公司股票时，波克希尔－哈撒韦的资产价值为34亿美元。现在仅我们持有的可口可乐公司的股票价值就已超过这个数。"

经过几年缓慢的增长，股价开始急剧上升。1994年投资收入达10亿美元，1995年又上升到25亿美元，到1996年又是25亿美元。虽然可口可乐公司的股票在过去的两年中不断下跌，波克希尔－哈撒韦公司13亿美元的投入在2000年8月增值到120亿美元。

成功之道

虽然巴菲特以其保守的投资理念而著称，但他会随着时间的推移改变某些观点，将自己的价值定义扩展到无形但确实存在的资产上，包括品牌知名度以及企业管理水平。他所选择的可口可乐公司，其股票价格按照他过去的理论标准判断是高估了的，但他使波克希尔－哈撒韦公司获利超过了100亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章

规则四：不要让自己处于有求于人的境地

- 罗伯特·坎普收购联合百货公司（1988 年）
- 威廉·法利收购西点佩珀雷尔公司（1989 年）
- 吉本斯－格林－冯－阿莫伦根对俄亥俄床垫公司的杠杆收购（1989 年）
- 贵格麦片公司收购思乐宝饮料公司（1994 年）
- 施格兰公司为收购美国音乐公司出售杜邦公司股票（1995 年）

如果自己一味相信必须得到什么，就会更容易为此付出高价。搞交易的人手中最强大的武器就是能说不字。没有这个杀手锏，特别是当对方察觉到这一点，你就会更容易吃亏上当。

20 世纪 80 年代末期，许多企业破产倒闭，大都因为那些收购者和专家顾问不会说不字。威廉·法利实际上是被德崇证券公司强迫做交易的。他们为法利筹集一大笔资金，他不得不为此支付高额利息。当时已经由不得他作壁上观。当然，他的投资顾问（包括德崇）肯定不会劝阻他进行下一笔大宗交易，即使交易价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格在上涨，垃圾债券市场在崩溃。德崇证券公司就是想让世人以为生意照旧进行，并且希望拿垃圾债券再做一笔大生意来证明他们所说的话。当交易人和顾问们受到威逼利诱，即使发现交易有问题，他们能甩手不干吗？当时有充分的证据证明西点佩珀雷尔不是一个好的收购目标公司，但谁也不会出来指明这一点。

20世纪80年代后期，那些失败的交易有很大部分责任要归咎于财务顾问们。当德崇证券公司濒临灭亡时，他的竞争对手反而失去理智，还在指望获得德崇几年前取得的成功。波士顿第一银行在这方面，特别是在促成和资助罗伯特·坎普收购联合百货公司以及吉本斯－格林－冯－阿莫伦根对俄亥俄床垫公司的杠杆收购这一事件上要负主要责任。波士顿第一银行是当时推动并购狂潮的动力，尽管后来出现了这样那样的不祥之兆，波士顿第一银行仍然在时刻主动地督促着人们进行并购交易。当一些投资精英们促成这些银行交易，然后离开银行重新建立新的竞争企业时，剩下的投资银行管理人员会做得更极端，以便保住波士顿第一银行的地位。这种做法几乎使波士顿第一银行关门倒闭。

即使在大企业的高层，妄自尊大也会支配交易的参与者。莫夫·格利芬在娱乐节目制作和策划方面很成功，在一小部分股东的要求下，他提出收购国际度假公司（参见第10章对该交易的描述）。他和唐纳德·特拉普在1988年为这家公司大战一场。有几次格利芬威胁说要洗手不干，人们以为他确实感觉到这笔交易有所不对。但是格利芬还是以高价将国际度假公司收购，并且把未完工的泰姬陵娱乐场出让给特拉普（但泰姬陵娱乐场的巨债还得自己承担），公司不到一年就倒闭了。

即使不是自我意识在作怪，有些时候交易人及其顾问会在某种环境下自以为是，从战略角度上考虑，他们必须去完成某些交易，比如贵格麦片公司当时就认为收购思乐宝饮料公司很有必要。几年前，贵格麦片公司收购加特拉德公司时在收益上创造了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奇迹。此外，美国金融界也在谈论着贵格麦片公司停滞不前，并面临着被吞并的危险。然而思乐宝饮料公司不同于加特拉德的母公司斯托科利·冯·坎普。思乐宝的业主托马斯·李坚持出高价，贵格麦片公司上了钩。即使思乐宝的收入突然降低了75%，也没有阻止贵格麦片进行这笔交易。贵格在不到三年的时间就损失15亿美元，首席执行官也因这次惨痛的失败而被解职。

对于小艾德加·布朗福曼来说，其家族在掌管施格兰公司（Seagram）时，他是不会轻易抛开该公司的，他也想在娱乐界有所作为，这样就酿成了公司巨大的损失。收购MCA公司后，他得到了一些能够盈利的音乐出版和主题公园的资产，然而也得到一大堆影视产业的包袱。更糟糕的是，他必须将公司拥有的24%杜邦公司的股票抛出以资助这次收购交易，这使施格兰公司的股票在三年之内贬值100亿美元。

罗伯特·坎普收购联合百货公司（1988年）

罗伯特·坎普出生于安大略省的一个贫穷家庭。他首先在家庭装修行业获得成功后，凭借自己的努力一步一步地将自己的产业发展壮大。后来，坎普不满足于成为一个加拿大的地产商，就开始涉足于零售业，并且将事业扩展到了美国。1986年，坎普在一次充满敌意的公开收购战中，买断联盟百货公司。当时他的个人资产（主要是在加拿大公开上市的控股公司——坎普公司。）达5亿美元。

然而，他的资产像纸牌搭起的房子一样，并不是实实在在的个人资产。尽管坎普在生意上取得了一些成功，但他只是一个创业者，对产业的价值评定和管理还不很在行。在受到公众关注的最后几年，坎普一直在忙于做赔本买卖，为自己收购的资产支付

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高价，然后再接着进行下一宗交易。

坎普搞的最后一笔交易是1988年收购联合百货公司。《财富》杂志称这笔交易是历史上“最愚蠢的交易”。坎普当时连考虑这笔交易的余地都没有。他刚刚完成了对联盟百货公司的高杠杆收购，承担了巨额债务并收购了联盟百货公司。尽管出售了一部分资产，偿还了最棘手的债务，但只留下一个明显应付不了剩余债务的企业。

坎普早先提出出价42亿美元购买联合百货公司，并承担原有的20亿美元的债务，这本来是可行的。但是联合百货公司的董事会拒绝了这起以每股47美元的恶意收购，同时在寻找其他买主。（确实，一家比较保守的连锁零售店——五月百货公司差点同意收购联合百货公司。）两年前举巨债通过管理层杠杆收购的美西百货公司作为一位白袍骑士（即善意收购者）也来出价竞购。艾德华·芬克尔斯坦具有丰富的零售管理经验，由他带领美西百货公司参与竞购，以证明标购价合理，因为美西百货公司愿意出此价收购联合百货公司。坎普收购联合百货公司后的两年，美西百货公司破产。由于美西的参与，收购价上涨了近25亿美元。收购交易于1988年4月1日的愚人节完成。

联合百货公司和联盟百货公司一样，盈利规模并没有大到支付得起债务本息，特别是为了支付银行的短期贷款，效益最好的部门已被出售。坎普在融资上犯了错误，他有一些老毛病，比如董事会用上精神分析家，而不支财务顾问的薪水，经常炒经理的鱿鱼或被经理反炒等等，种种所作所为吓跑了许多精明能干的管理人员。

这起交易对外公开宣布时，就声称资本金占很大比重。原以为坎普会拿出20%的资本金，因为以往的交易都是靠90%以上的贷款完成的。这本来是道听途说，但也证明坎普在交易一开始就倾其资源，冒着极大的风险。虽然说收购价的65亿美元中有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

14亿美元为资本金，但坎普必须支付高息借债来抵资本金。坎普公司从多伦多市的莱曼兄弟即奥林皮亚－约克公司的业主那里借债2.6亿美元。（这些顶呱呱的投资商由于与坎普广泛牵连，损失惨重。但他们损失最惨重的是称为改变伦敦城市建筑格局的加纳利码头项目，详细情况请参见第6章。）艾德华·德巴特罗给坎普公司下属企业借款4.8亿美元，另一笔5亿美元的借款是以偿还期为一年的贷款筹措的。

坎普收购联合百货公司简直是一个金融版的皇帝的新装的故事。坎普把金融界最精明的精英拖到了下水沟，除了莱曼和德巴特罗，企业并购精英布鲁斯·沃瑟斯坦的手印也盖在这起失败的交易上，还要包括波士顿第一银行、佩因威伯和华旗银行等等。

除了财务顾问和银行家从这笔交易中以及后来的资产剥离中，挣足了丰厚的手续费以外，一些精明的参与者不顾一切地卷入这起交易，其实也有各自的动机。布鲁斯·瓦瑟斯坦为自己以及他的波士顿第一银行博得了名声。但交易过后的一星期，他就与其合伙人约瑟夫·佩雷拉离开银行重起炉灶单干。与大宗交易沾边是显示自己存在价值的最佳途径。因为坎普仍然拖累着波士顿第一银行，波士顿第一银行也可以证明，即便没有其他投资精英的参与，它仍是企业并购中的一支有生力量。

当时坎普公司急需一笔20亿美元的临时贷款来完成这项收购交易。坎普找的贷款银行之一是佩因威伯银行。这家银行恰好还在为追讨坎普公司因收购联盟百货公司而所欠的费用打官司。然而佩因威伯银行紧赶着跳上了这艘漏船，收购交易所需的临时贷款成了该银行的一笔大生意，而且佩因威伯银行也想证明自己有能力参与企业并购。最后佩因威伯银行将9600万美元的无担保债务砸在了自己手中。

坎普显然损失最大。他的总资产从5亿美元降到屈指可数的几个钱。当然，坎普到底有多少资产还很值得怀疑。因为所有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易都是靠拆东墙补西墙进行的。坎普公司股票价格相当高时，那是因为人们都以为他能通过资产收购来支付债务造成的。

收购交易后不到两年，也就是1990年1月15日，坎普经营的联合百货公司根据美国破产法提出破产保护申请。罗伯特·坎普失去了大部分财产，但仍然能够过着大亨标准的舒适生活。他现居住在1991年耗资1000万美元建造的奥地利大别墅里，还梦想着重新进军德国的家庭装修市场。

失败之因

罗伯特·坎普及其财务顾问们，甚至可以说顾问自己，比他更想得到联合百货公司，以至于将所有起码的常识都抛到了九霄云外。他们极力使自己相信，那些荒谬的资金流动和资产销售计划是完善的。因为所有参与交易的人都能举出充分的理由，不管付出多大的代价也要把这笔交易做成。交易完成后，残酷的现实摆在面前。坎普这时候束手无策，无论是通过资产销售还是其他什么手段都无法偿还债务，联合百货公司很快就破产倒闭。

威廉·法利收购西点佩珀雷尔公司（1989年）

威廉·法利在1989年收购西点佩珀雷尔纺织品制造公司，这件事是当时10年并购狂潮的代表：咄咄逼人、妄自尊大和孤注一掷，再加上迈克尔·米尔肯举债融资的推波助澜。他的收购失败与德崇证券公司的破产同时发生，但这并非巧合，它们象征着10年并购狂潮到了顶点：对资金流动和资产剥离的盲目乐观，对经济规律一窍不通，疯狂的竞购以及铤而走险的交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在西点佩珀雷尔收购失败之前，法利一直是米尔肯举债融资这种投资手段的模范。10年前靠2．5万美元起家，接着做了几笔小规模的杠杆交易和一笔大宗买卖，即在1985年以20亿美元的价格收购西北工业公司。他将西北工业公司的大部分资产出售后，开始经营其最有价值的产业——“织机之果”，甚至还将其插入商业广告中。他还曾经考虑过参加1988年美国总统竞选。

与20世纪80年代末期许多糟糕的交易一样，收购西点佩珀雷尔的动机本来就不正当。德崇证券公司在1988年初为法利筹集到一笔5亿美元的委任企业同盟资金。用这笔钱兑付完几笔垃圾债券后，还剩下3亿美元。按照14．5%和15．5%利息计算，法利很想用这笔钱搞一宗收购交易。目标最后定在了西点佩珀雷尔公司，当时该企业刚刚通过举债融资恶意收购了J·P·史蒂文森公司，还承担着10亿美元的债务。当时西点佩珀雷尔公司有一部分可以出售的资产，这样就被认为是有效益的企业。除此之外没有其他方法能使企业增值，而这正是10年并购狂潮中的常见现象。

法利的投资者兼顾问，德崇证券公司也在急着促成这宗交易。由于失去迈克尔·米尔肯，再加上刑事指控，德崇证券公司很希望搞几笔大宗交易来维持其地位。独立的投资银行家们害怕自己的企业消亡，只想着搞更多的交易，攫取更多的红利以便保住自己的财产。

委任企业同盟资金筹集后不到6个月，法利就提出以每股48美元的标购价收购西点佩珀雷尔公司。经过长达5个月的敌意对抗，法利将标购价涨到了每股58美元才与西点佩珀雷尔达成协议，于1989年3月将其收购。

德崇证券公司承销债券很不顺利。许多有意购买债券的人认为，连带7亿美元垃圾债券的现金流转计划是不可思议的。为完成债券销售，德崇证券公司不得不自己买下未售出的债券，这样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他自己就持有20%到30%的发行债券。

该交易的总成本达到28亿美元，包括18亿美元买断西点佩珀雷尔股东的股票，加上要承担的原有10亿美元的债务。法利承担的债务如此巨大，可他只得到西点佩珀雷尔公司95%的股票，而不是100%的。尽管如此，其中的10亿美元还是以短期、高息得到的临时贷款。

法利未收购到的5%股票使交易毁于一旦。因为只有法利拥有被收购公司100%的股权，他才能用西点佩珀雷尔公司的资金流转来偿还收购债务。在这起总金额达到近30亿美元的交易中，由于他筹集不到8000万美元，他很快走向了破产。

法利用了一年时间才将所有财产出售。当他出售克鲁特－皮波迪公司时（专门生产箭牌T恤衫和金指牌袜子的公司），只得到4亿美元，比预计的要低2到4亿美元。

法利从来没有为收购时欠下的债务支付过利息。直到1990年4月他才宣布不能按期偿还本息。拖到这个时候才宣布的原因只是因为临时贷款的条款中允许协商贷款延期。同时法利的债权人促使“织机之果”的母公司——法利公司破产，这使他断绝任何依靠该企业搞把戏的希望。（随着西点佩珀雷尔的垃圾债券价格急剧下跌，德崇证券公司手中的西点债券使其资金平衡严重恶化，加速了1990年初德崇证券公司的崩溃。）

1991年8月，法利与债权人达成协定，同意让西点公司内部清理后再申请破产。法利将其95%的产权转让给债权人，这样债权人将10亿美元的债权转为股权。法利实际上丧失了所有的财产，总值达1．5亿到3亿美元。1992年西点公司重组后，法利将其5%的股权卖回给公司后提出辞职。

重组后的西点公司在1993年将最后5%的股票兑现后，摆脱了破产前法利造成的巨额债务，开始走上盈利轨道。法利则将精力投入到“织机之果”的经营管理上，但没有取得多大成绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999年中期，“织机之果”公司解雇了法利并控告他，随后提出破产申请。

失败之因

当德崇证券公司为法利筹集到委任企业同盟资金时，就好像注定将要发生糟糕的事情。法利以及后来的德崇证券公司被迫完成了这起交易，所有的理智被他们抛到九霄云外。收购计划粗制滥造，交易得不偿失，公司很快就破产倒闭。

吉本斯－格林－冯－阿莫伦根对俄亥俄床垫公司的杠杆收购（1989年）

20世纪80年代，波士顿第一银行算是受到并购狂潮影响最大的企业。这家投资银行在野心勃勃的布鲁斯·华瑟斯坦带领下，死死地把持住自己的主导地位。华瑟斯坦、乔·佩里拉以及其他并购专家们的自身缺陷再加上付给德崇证券公司的巨额酬金，使波士顿第一银行成为专为这些交易筹资的先锋企业。

但波士顿第一银行的进取心多于其理智。它所资助的最糟糕的交易包括罗伯特·坎普收购联合百货公司（本书前面已介绍过）和吉本斯－格林－冯－阿莫伦根公司对西尔利牌床垫制造商——俄亥俄床垫公司的杠杆收购。

俄亥俄床垫公司的首席执行官恩斯特·吾利格怂恿有关人员在1988年9月提前公布公司得到的股息，并且公开提出拍卖。6家不同企业参与竞标报价，其中有3家高出标底。1989年3月6日俄亥俄床垫公司宣布吉本斯－格林－冯－阿莫伦根以9.6亿美元的价格收购该公司，并且承担原有的债务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产结构大致如下：

- 由 3 家银行组成的辛迪加管理的担保债务 4．95 亿美元。
- 由波士顿第一银行提供的临时贷款 4．57 亿美元，以后转为长期债务。
- 吉本斯－格林－冯－阿莫伦根公司提供的资本金 1．7 亿美元。

这宗交易后来在美国金融界落下个坏名声，被称为“燃烧的床”。它一开始就存在许多问题。第一，虽然收购者之间展开了竞争，但是俄亥俄床垫公司的售价超过公开出售前不久的市场评估价值的 1 倍。

第二，虽然西尔利床垫是一个叫得响的名牌，但俄亥俄床垫公司是由吾利格亲手靠推销建立起来的。虽然吾利格愿意留在公司继续干，但吉本斯－格林－冯－阿莫伦根公司不久又雇了新首席执行官，吾利格还得听从他的安排。吉本斯－格林－冯－阿莫伦根公司还解雇了一些高层管理人员，业主群体中缺少了公司里原有的经验丰富的管理人员。

第三，这起交易一开始就不是根据出售资产而计划的。俄亥俄床垫公司的主要资产是西尔利品牌及其遍布全国的生产和销售网络。除了西尔利品牌之外，公司还拥有一些其他品牌。但由于迟缓误事，公司丢失了在吾利格离开公司后将斯腾斯－福斯特部门以 8700 万美元的价格出售给吾利格的机会。此外由于公司的骨干是市场销售推广业务部门，这使公司很难在交易后削减其开支。

第四，收购俄亥俄床垫公司仅过了几周，吉本斯－格林－冯－阿莫伦根公司内部产生分裂，马克·格林离开公司去创办自己的企业。而当俄亥俄床垫公司经营出现问题时，合伙人却相互公开指责对方。

在这种环境下，随着垃圾债券市场崩溃的开始，波士顿第一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行开始出售手中的4．75亿美元的无担保债券。该银行与德崇证券公司不同，没有迈克尔·米尔肯和一帮固定买家，因而在交易结束前无法筹到所需资金——它必须为吉本斯－格林－冯－阿莫伦根公司提供一笔4．57亿美元的临时贷款。这笔贷款使俄亥俄床垫公司的资产值更少，还要求业主支付相当高的利息。此外债务偿还拖得越长，人们就对波士顿第一银行的经营能力越加产生怀疑。

1989年8月11日，也就是俄亥俄床垫公司宣布与吉本斯－格林－冯－阿莫伦根公司的交易后刚过5个月，波士顿第一银行不得不停止出售4．75亿美元的后偿债券。8个月后，银行将临时贷款转化为长期债务，但利息为14%到15．5%。这样吉本斯－格林－冯－阿莫伦根公司必须将40%的产权转让给波士顿第一银行。

波士顿第一银行于1991年9月将后偿债务转为长期产权后，成为公司主要业主，拥有公司94%的产权。吉本斯－格林－冯－阿莫伦根公司并没有完全被踢开，它得到了认股权证，当认股权证执行时，公司能够得到相当于企业21%的股权。

1993年初，波士顿第一银行和吉本斯－格林－冯－阿莫伦根公司彻底摆脱掉了俄亥俄床垫公司——现在改称西尔利公司。由萨姆·蔡尔经营的合股公司以2．5亿美元买下西尔利公司并承诺偿还公司的长期债务（蔡尔在商界被称为“坟墓中的舞蹈家”，因为他善于挑选有问题的企业，并从中渔利）。

波士顿第一银行损失了4．5亿美元临时贷款的一半。如果不是让瑞士信贷银行集团通过将部分呆账转到自己账户上使其得救，波士顿第一银行本身就面临着破产倒闭的危险。除此之外，再加上帮助坎普收购联合百货公司产生的问题，波士顿第一银行永远打消了成为并购交易龙头企业的野心。在这笔交易中蔡尔最后赚了大钱，他于1997年将西尔利公司以5亿美元的价格出售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给贝恩资产管理公司。

吉本斯－格林－冯－阿莫伦根公司被骗入一场拍卖交易中，他们也许宽慰自己，当时别人付得起这个价和他们竞争，那他们就不算付得太高。他们做了1.7亿美元的资本投入，到第二次债转股时，几乎失去了所有的投入。

失败之因

多项事实说明，俄亥俄床垫公司不是一个理想的杠杆收购对象：它本身没有多少资产出售以支付债务，它的经营成功主要靠高成本的市场推广支撑（该成本又不能削减）。此外，吉本斯－格林－冯－阿莫伦根公司和波士顿第一银行被其他竞标者以及周围的并购活动所诱惑。然而收购时举的债是卖不掉的，因此，吉本斯－格林－冯－阿莫伦根公司和波士顿第一银行遭受到巨大损失。

贵格麦片公司收购思乐宝饮料公司（1994年）

1992年一家以托马斯·李为首的托马斯杠杆收购公司，用1.302亿美元收购了纯正食品公司。纯正食品公司之所以成为争相收购的对象，主要是因为它的主要资产是思乐宝品牌系列饮料。收购后过了六个月，李氏集团以6000万美元的价格将思乐宝饮料公司的13%公开出售了，此价是当初收购所付的8.5倍，这时候大多数投资商坐下来欣赏这笔成功的收购和转卖交易。

但是汤姆·李及其公司并不是靠互相拍拍肩膀坐在一边，挣下这笔大钱。1994年，距初次收购仅过了两年半，李氏管理层将剩余的思乐宝饮料公司的上市股票出售给贵格麦片公司，使其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支付了17亿美元，这其中还包括买断其他股东和承担思乐宝饮料公司原有的债务。

李氏及其投资者当然成为了最大的赢家。除去偿还所借债务并支付少量利息外，他们为收购思乐宝共支付2790万美元。在1992年到1994年期间，李氏在一系列的资产销售交易中得到9亿美元，大部分钱是从贵格麦片公司赚来的。

如果这起交易能够加强贵格麦片公司的饮料业务部门，就像几年前贵格麦片收购斯托克利－冯－坎普公司，可以得到加特拉德品牌一样，让李氏公司赚大钱就能说得过去。然而贵格麦片公司在这起交易中损失惨重，尤其是这件事的做法看起来也不太明智。

在交易谈判过程中，有种种迹象表明思乐宝饮料公司的业务状况不佳。交易达成的当天，思乐宝饮料公司就宣布，由于激烈的市场竞争和过多的库存，营业收入下降了74%。这本来足以让大多数收购者三思而后行，甚至赶快[redacted]掉。金融分析家马上对出售的高价展开批评，并且攻击说贵格麦片公司害怕被收购，强迫公司进行这笔交易。

接下来的两年中，市场竞争和库存问题对思乐宝饮料公司造成的影响越来越严重。收购的当年，思乐宝每年销量为7000万筒。在后来的两年里销量下降到了每年4500万筒，而且以每年20%的比率持续下降。

贵格麦片公司收购思乐宝之后还产生了新的问题。思乐宝公司的成功关键是企业形象，而这主要是靠大规模广告投入维持的。其中有一个古怪的广告，主要内容是一位叫温迪的思乐宝员工在阅读思乐宝客户的来信。贵格麦片公司取消了这种推广活动，在重新调整品牌战略时，造成媒体方面出现长达4个月的空白，然后掀起一个以“我们要成为第三”的口号为基础的推广活动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1979年初，贵格麦片公司仅以3亿美元的极低价将思乐宝公司出手。（收购者为佩尔茨和梅，他们充分利用三角实业公司赢利的案例已在第一章做过描述。）当年4月，贵格麦片公司宣布第1个季度亏损14亿美元，并且任职多年的首席执行官和董事会主席相继辞职。

更让贵格麦片公司蒙受耻辱的是，新的业主又让思乐宝扭亏为盈。他们借助公众对思乐宝的关注，让读信的温迪浩浩荡荡地回到了原来的商业广告中。他们也同时进一步提高了消费者对思乐宝的品牌信心，推出了几个扩展品牌，包括一系列的健身饮料和一种迎合消费者喜好的软饮料。

失败之因

贵格麦片公司害怕自己被收购，因此主动购买了思乐宝饮料公司。由于前几年成功地收购了加特拉德公司，就把这两笔买卖等同起来，在谈判中忽视了思乐宝公司一些显而易见的问题，包括营业收入下降74%等。交易勉强进行完毕，最后成为一场严重的灾难。

施格兰公司为收购美国音乐公司（MCA）出售杜邦公司股票（1995年）

假如你手中有1只下金蛋的鹅，你是出售金蛋还是那只鹅？当然，这要看两者所获得的价钱。很明显，如果你能把金蛋卖个好价钱的话，再去卖下金蛋的鹅，那就很有可能失算。

这也是小艾德加·布朗夫曼和施格兰公司在1995年遇到的同样境况。布朗福曼家族拥有施格兰公司36%的产权，从20世纪20年代禁酒时期前就从事酿酒产业。该产业发展成熟，有可靠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的收入来源。1981 年老艾德加由于卷入一起失败的并购康纳柯公司交易而损失了大笔财产。当杜邦接管康纳柯后，施格兰公司把拥有康纳柯的产权转为 24%杜邦公司的股权。

到 1995 年，布朗夫曼拥有一家成功且易于管理但很平谈的企业。杜邦公司的股票升了值，布朗夫曼也拿到了现金红利。而且酿酒业也能使施格兰公司搞一些并购制酒产业的交易，比如马爹利（Martell）和绝对伏特加（Absolut）等生产烈酒的企业，生产软饮料的托比卡纳公司，还有部分不参与分红的时代华纳公司 15%的股票。然而由于布朗福曼突然把施格兰公司转变为一家娱乐公司，原有的平静状态被打破。

到 20 世纪 90 年代后期，人们对小艾德加做出的种种大的举措有许多猜测。最主要的说法为艾德加是一个追星族，喜欢刺激的娱乐事业而不是投身于成熟的酿酒业和不分红的杜邦公司股票。所有的猜测都忽略了艾德加的生活背景。艾德加从前是一位电影制片人和歌曲作者，他的家族资产达到几十亿美元。与一些电影明星常来常往，而且还控制着享誉全球的马爹利和皇家芝华士等名酒品牌。也有人说，艾德加想在其家族企业中建立主导地位，并在家族发展和财富积累过程中打上自己的印记。

1995 年 4 月，施兰公司以 57 亿美元的价格买断了美国音乐公司 80%的产权。美国音乐公司拥有环球电影公司、环球电影主题公园、一家电视制作公司、大量的电影、电视资料馆、一半美国广播电视网和唱片公司（包括 MCA、格芬和环景公司（Interscope）的一半产权）。收购价格并不太离谱。公司的卖主是日本松下电器公司，5 年前以更高的价格购进该公司，现在由于高额成本和种种磨难已经对在好莱坞发展事业失去了兴趣。

收购的资产需要高超的管理技艺来管理，而这点在当时的美国音乐公司里没有，施格兰公司也没有。电影制作公司也不赚钱，电影公司的生财机器——史蒂文·斯皮尔伯格，离开公司后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己创立了梦工厂工作室；电影和电视资料馆也不景气；有些音乐出版和电视制作业务与时代华纳公司和派拉蒙公司（后来被维亚康姆收购）有着极为复杂的合资管理协作。

布朗夫曼也没有挑选好适于干这项工作的人才。有些是没多少管理经验的人，比如荣·梅厄、桑迪·克里曼和霍沃德·威茨曼。布朗夫曼竟用了一年才把公司管理人员确定，包括首席执行官弗兰克·比昂迪（他以前在属于萨姆那·雷德斯通掌管下的维亚康姆担任同样职务)。布朗夫曼后来又把比昂迪最擅于管理的电视产业出售。不到5年，除梅厄外所有的高层管理人员全部走光。

虽然音乐出版事业由于收购了宝丽金而经营良好，主题公园业务范围也还在扩展，但施格兰公司手中也有许多效益不太好或是呆滞的资本。电影和电视资料馆利用率很低，通过美国有线电视网来提高电影和电视资料馆的经营效益的机会也被迫放弃，因为迪斯尼和泰德·特纳把娱乐作品资料馆和有线电视终端连接起来。当施格兰公司接管美国广播电视网后，又以低价卖给了巴里·迪勒（如果迪勒离开，施格兰公司可以再次得到全美广播电视网。但为留住迪勒，这笔交易就成了一张代价高昂的管理工作合同)。环球电影制片公司既是接管的明星产业也是让布朗夫曼尴尬的部门。布朗夫曼就差说环球电影制片公司存在的原因就是为主题公园提供景点了。没有斯皮尔伯格，那些热门大片是做不出来的。

这起交易的失败之处不在于施格兰公司得到什么，而在于它放弃了什么。为收购筹集资金，施格兰公司将其所持的杜邦公司股票以88亿美元的价格卖回给杜邦公司。这比市值低了30亿美元，但这样可使施格兰公司减少一部分税务负担，施格兰公司所持的股票从1981年起到售出时已升值3倍，并为施格兰公司每年提供了3亿美元的分红。

施格兰公司在宣布以100亿美元收购宝丽金唱片公司前，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产市值加上美国音乐公司的资产大约有190亿美元。

不需要经过复杂的财产评估分析就能看出，施格兰公司损失了数十亿美元。1998年5月，施格兰公司持有的3.12亿股杜邦公司股票经析股调整后总值为230亿美元。3年后，施格兰公司包括美国音乐公司的市值上升50亿美元，而被布朗夫曼抛掉的杜邦公司股票的总值上升了100多亿美元。

尽管布朗夫曼犯了如此大错，最终还算是走运。2000年6月20日，施格兰公司宣布，它将与法国一家威文迪公司合并。威文迪将以每股72美元的价格或总计340亿美元入股。该交易由于受许多规章制度的制约和威文迪股票变化的影响，似乎还需要找到下一个更傻的接手对象。除了音乐出版外，施格兰公司所属的产业不是在烧钱，就是呆滞闲搁，要么就是不符合威文迪成为全球媒体巨擘梦想的经营业务。谁都不会相信这样的企业可能为施格兰公司的股东生财，除非在企业合并前，股价突升才能全盘抛出。

失败之因

施格兰公司本来有一个稳定、成熟的企业，再加上拥有一部分不支付股息的杜邦公司股票一个既稳定盈利又能支付丰厚红利的公司。我们只能猜测小艾德加·布朗夫曼的动机，但他看起来就是不顾企业的安危和盈亏，只为能够在企业的发展史上打下自己的烙印。尽管他在这起交易中最后得到了便宜，但他抛掉杜邦公司的股票去购买美国音乐公司，这种行为从经济学角度上讲毫无意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 5 章

规则五：创新

- 从卡纳西印地安人手中购买曼哈顿（1626 年）
- 雷·克罗克与麦当劳达成特许经营协定（1955 年）
- 宾州铁路公司与纽约中央铁路公司的合并（1968 年）
- 威斯利公司对吉本斯贺卡公司的杠杆收购（1981 年）
- 威斯利对艾威斯公司的杠杆收购（1986 年）

说起搞交易，如果在融资或销售上做出创新来，你就有可能在别人办不到的地方赚到钱。当然头脑清醒、计划精明是至关重要的。然而在制定的计划中有一些表现特殊的地方，会使你在交易中处于更有利的地位。

在交易中发挥创造力会使你有可能发现在其他场合下看不到的价值，并且能实现这些价值。当雷·克罗克与麦当劳兄弟达成特许经营的协议时，这实际上是一个很糟糕的交易。克罗克当时由于急着想得到经营同样业务的许可，不得不同意成为一个特许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经营销售者，只能从中得到很少的收益，而且经营活动受到绝对的限制。克罗克是一位有远见的人，但他不是一个搞交易的行家。他的财务经理哈利·索尼伯恩想出一个办法，他先采取先租后买麦当劳的方式获得固定资产，然后靠出租给其他特许经营者盈利。这个主意很富有创新性并且实施得非常成功。等到克罗克需要资金买断麦当劳兄弟的全部产业，但又遇到资金不足的问题时，索尼伯恩以麦当劳固定资产的发展前景角度入手，说服一些基金组织同意为他们提供一笔贷款。

从卡纳西印地安人手里收购曼哈顿也是一笔最杰出的地产交易。它的创新在于用不同的手段来解决一个长期存在的复杂问题。荷兰人不是通过流血牺牲，而是象征性地支付一笔小小的费用就得到了曼哈顿。结果，欧洲人在曼哈顿地区的定居，是在印地安人领土上的扩张中，付出流血代价最少的一次。

在所有从事杠杆收购交易的公司中，威斯利公司算是最富有创新性。尽管克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司搞了许多更大的交易，挣了更多的钱，但威斯利在前美国财政部长威廉·西蒙和雷蒙德·钱伯斯的带领下，创造了许多新颖的融资手段。

威斯利收购吉本斯贺卡公司，被认为是20世纪80年代利用杠杆收购机制展开并购狂潮的发起者。当时威斯利凭借100万美元资本金进行8000万美元的交易，干得非常成功。银行家和其他融资机构因为能够从杠杆收购交易中收取大笔费用，开始热心于用小资本做大买卖的交易。威斯利公司同时推广普及了预售资产再回租的交易形式，从公司手中得到更多的预付金。

威斯利收购艾威斯公司之所以获利可观，部分原因在于它巧妙地使用了员工持股机制作为转售手段。由于员工持股机制在税收上有优惠政策，威斯利可以从员工持股机制中得到比私人投资者或公共持股人支付的更多利益。但是这种投资机制也很容易被滥用，就如威斯利将席梦思床垫公司转为员工持股那样（参见第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6章对该交易的描述)。

同样，缺乏创新性也会使交易失败。美国联邦政府在制定铁路运输行业规范时就遇到了这样的问题。众所周知，美国州际商务委员会（ICC）一直对铁路运输业严加规范，致使宾西法尼亚州铁路公司在与纽约中央铁路公司合并并建立宾西法尼亚州中央铁路公司时受到严重影响。当时的美国州际商务委员会，还以过去垄断运输业时的观念，对铁路公司的合并迟迟不予批准，强迫两家铁路公司合并时加进一家破产的铁路公司。两年后合并的宾州中央铁路公司破产，政府又投入了几十亿美元扶持接管上述两家公司的美国铁路公司（Amtrak）和大陆铁路公司（Conrail)。

从卡纳西印地安人手中购买曼哈顿
(1626年)

1626年收购的曼哈顿的交易很值得研究，因为不论从历史还是从金融角度上这件事都有着很深的意义，另外它也能说明评价商务交易有多么困难。从这笔交易上看，很难对这起历史事件做客观陈述，因为这要取决于由谁来看待这起历史事件。

从1609年起，荷兰开始宣称拥有现为美国东海岸的土地(称之为新尼德兰)。1626年，荷兰的全权代表彼得·梅纽特从一帮当地的印第安人手中买下曼哈顿岛（荷兰人称之为新阿姆斯特丹)。由于荷兰国内发生的经济和政治问题，购买后不久就于1674年又将这片土地出让给英国。这时候该地区称纽约（即新约克)。美国独立后，这片土地成为美国领土的一部分。

上述交易的各方面都处在争论中，包括土地出卖者的身份以及交易价格。根据许多历史记载，出售者为卡纳西族印第安人，也有人说是西诺柯族印第安人或是阿尔冈琴族印第安人。出售的价格也各有不同的记载，各种说法包括：60荷兰盾、60福洛林；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值24美元的彩珠；10张河狸皮或30张河狸皮（相当于1杆火绳枪和一桶烟草）、1车衣料战斧和零碎东西和1．5磅银制品（现值72美元）。

说梅纽特的这笔交易搞得很成功，不是因为他没付多少钱，而是因为他用付得起的钱购买了和平和安宁，并且使这块土地成为现代曼哈顿发展的基础。这笔交易从纯经济学角度来看，是不能像前面的交易一样，用简单的一句话来概述的。对于当地印第安人来讲，这笔交易也很合算。有许多记载说，卡纳西族印第安人并不是长期在此定居，只是在迁移过程中路过此地。因此，他们是充分利用了梅纽特对印第安人的恐惧、对和平的渴望以及对当地情况不了解的机会，将他们并不拥有的东西出售。

从另一方面来看，当地的印第安人并没有占有财产的观念，他们把出售也当成一种馈赠。交易结束后，他们也没有迁居，更没有因为仍然占据售出的领土而支付任何费用。

还有的解释说，这笔交易与其说是笔交易，不如说是一种敲诈。根据这种观点，梅纽特购买的不是土地，而是和平。例如，根据许多历史记载，定居在斯丹顿岛上的拉里坦印第安人将该岛共出售过6次。

从另一个角度看，不管印第安人从中得到什么，对他们来说这都是一宗成功的交易。通过欧洲人购买曼哈顿这一事例说明，欧洲人承认当地印第安人对美洲大陆土地的所有权。在许多历史事件中说明，印第安人对土地的所有权经常被忽视，并且由于对这片土地的争夺导致后来流血冲突、部族灭绝和文化消亡，但实际上印第安人并没有将自己看做是这片土地的主人。如果欧洲殖民者一开始把这片疆土当做一种财产来交易，通过交易来争取而不是通过征服来获得，并且和当地土著人达成经济协定，历史就会大有改观。这并不意味着荷兰人对纽约的开发就没有流血冲突，而是说，可以用一种比较温和的方式来开发这片土地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功之道

荷兰人象征性地支付了一笔费用就与卡纳西印第安人达成协议，得到了曼哈顿，而不像其他欧洲人用流血牺牲来征服美洲大陆印第安人居住的土地。不幸的是，荷兰人由于国内的经济和政治矛盾丧失了其殖民地，将新阿姆斯特丹出让给了英国人，后者于1674年将其命名为纽约。100多年后，新的主权国家——美利坚合众国，通过独立战争赢得了这片土地。

雷·克洛克与麦当劳达成特许经营协定（1955年）

这算是一个商业传奇故事。1954年，52岁的推销员雷·克洛克到加州圣伯纳迪市推销自己的商品。当时的克洛克作为一位终身的推销员和并不成功的企业家，主要经营一种可以一次同时做出5个奶油冰淇淋的城堡王子牌食品搅拌器。当一家餐厅一次定购8个搅拌器时，克洛克一路从伊利诺伊州赶到加州圣伯纳迪诺市，想搞清楚到底什么企业需要一次同时做出40个奶油冰淇淋。

到了那里，克洛克见到了麦当劳兄弟并且看到了他们正在经营的汉堡包快餐店，小巧洁净的店铺，有限的食品品种，低廉的价格以及排着的长长的队伍。克洛克从这些情景看到了自己的未来。但麦当劳兄弟并不情愿扩展他们的经营规模，他们也转让过特许经营权，但收效并不是怎么好。

克洛克下定决心要搞成这笔交易，提出了麦当劳兄弟无法拒绝的条件：麦当劳兄弟不需出任何资金来扩展他们的经营规模，所有的支出由克洛克承担。克洛克以一个店950美元的价格出售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特许经营权，他从中得到不超过2%的营业收入，麦当劳兄弟从中得到了30%。他们很勉强地答应了并且做了非常谨慎的安排。

按照传奇说法，故事到此结束。大家传颂的主要是克洛克执著的事业心，对麦当劳全方位的控制和管理，以及近似于宗教狂热般的热情。所有这些使麦当劳成为现在全世界最有名的商标，遍布全球的2500家分店，300亿美元的年销售额和400亿美元的资产总值。克洛克的创业过程，从与麦当劳兄弟达成的初步协定到他在1968年成为麦当劳首席执行官，以及于1984年去世，包含了一系列展示他杰出的交易艺术和管理手段的故事。

克洛克首先从创建品牌做起。通过对产品生产规程的严格控制和质量的严格管理，克洛克要求保证在任何地方的麦当劳餐厅就餐都是一种相同的体验。这种模式非常成功，到1960年，200家麦当劳餐厅的总销售额已达到7500万美元。

克洛克当时干得越成功，越是为这一家大型企业的发展留下后患。根据与麦当劳兄弟的协定，克洛克的公司在1960年只挣到了15．9万美元。

此外，克洛克与麦当劳兄弟在1955年签订的特许经营协定成为一个法律梦魇。克洛克只有不断地违反该协定才能补救它，并且使自己对未来经营的融资和自己在公司的地位不受到威胁。克洛克只要试图统一麦当劳的经营规范，就只能对加州圣伯纳迪诺店的规范进行修改，而在协定中规定，这是不允许的。1955年克洛克自己想在伊利诺伊州的德斯普林斯建立一家麦当劳的原型示范店，这也是不允许的，因为他自己不能成立一家获得麦当劳特许经营的餐厅。

克洛克通过两步绝妙的举措为自己公司的发展打下了稳固的基础。第一按照克洛克的财务经理哈利·索纳伯恩的建议，麦当劳进入了房地产市场，通过先租后买的方式首先租赁然后购买特许经营店的房产。这种方式符合克洛克的管理和经营目标，使特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许经营店在特许经营协议中尝到了甜头，但又能在租赁协议中对他们提出严格的经营管理规范。克洛克选择的特许经营者一般本身没有能力购买经营的地产。通过这种手段，克洛克获得了大笔利润。因为他把资产维持费用的40%算在了租金里，当销售额达到一定水平时，销售收入的一部分又能包含在租金里。

麦当劳又要求每一家特许经营店交纳一笔保证金，公司又能用该款项作为购买固定资产的资金。后来索纳伯恩干脆对股票分析家说“麦当劳是一家房地产公司而不是一家快餐公司”。在克洛克去世前不久，他将拯救麦当劳公司的重任交给了索纳伯恩，并且说：“哈利的策略挽救了麦当劳公司，使之成为一家大型连锁经营企业，是他的主意使麦当劳事业兴旺发达的。”

第二步举措就是克洛克倾其全力买断麦当劳兄弟的企业。克洛克与麦当劳兄弟自始至终就关系不好。后来克洛克认识到兄弟俩的经营方式不符合他规定的发展目标，还听说他们在克洛克的家乡向其他人出售特许经营权。最关键的是，他要从与麦当劳兄弟俩签订的特许经营协定的羁绊中解脱出来。

麦当劳兄弟坚持要价270万美元现款，而且还不能讨价还价。对一个收入不到20万美元的公司，这可是一笔大数目。克洛克认识到，既然经营规模还在扩大，这样干能够在将来省一大笔特许经营费用，这也比较合算。

1961年，索纳伯恩从几家大学和养老金基金组织筹得270万美元贷款。资金管理人约翰·布里斯特当时还没听说过麦当劳餐厅，但他对试图在固定资产中赢利的商业计划很感兴趣。

索纳伯恩总算设法阻止了布里斯特以占有麦当劳的部分产权来作为交易的一部分，但由于麦当劳的投资风险太大，找不到一笔直接贷款，索纳伯恩和布里斯特还根据麦当劳的营业利润制定了还贷计划和支付红利的办法。

这些举措为麦当劳在20世纪60年代快速发展和盈利提供了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基础。克洛克又与特许经营店形成了一种特殊的关系，一方面强调在服务上和提供基本食品品种上强调统一，另一方面又鼓励不断创新。罗纳糕（罗纳糕是当时25岁的威拉德·斯各特开发的）、巨无霸以及腌肉蛋汉堡包都是从各地特许经营中产生的。

雷·克洛克于1984年去世时，已经是全美国最富有的人。当时麦当劳仍在向全球扩展它的经营业务。克洛克也把对麦当劳兄弟的郁闷做了充分的宣泄。1961年买断麦当劳后不久，克洛克在圣伯纳迪诺市离原来的麦当劳餐厅相隔一个街区的地方建立了分店，当时已改名为“大麦克”餐厅（Big M’s）的原麦当劳餐厅经营肯定受到了影响，在1968年把餐厅最终盘给别人，继任者到1970年停了该餐厅的业。

成功之道

麦当劳开展其特许经营后，发挥出独特的金融管理天才。他们从授权特许经营找到了通过不动产的盈利之道，为麦当劳的发展奠定了稳固坚实的经济基础，使其成为美国商业运作的典范。

宾州铁路公司与纽约中央铁路公司的合并（1966年）

1968年，宾西法尼亚州铁路公司与纽约中央铁路公司合并，成为宾西法尼亚州中央铁路公司。在这起交易中，联邦政府扮演了主谋同时也是最大输家的角色。由于上个世纪初期铁路大亨们造成的问题，铁路运输事业受到了伤害，到五六十年代还在受到严重的制约，同时还要被迫与航空运输和公路运输在客运和货运上激烈竞争。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管宾州中央铁路公司看起来是两家同等条件的企业合并的产物，实际上是宾州铁路公司接管了纽约中央铁路公司。宾州铁路公司是一家实力更加雄厚、经营更加多样化的企业（但这不是说它在合并后促进了联合）。宾州铁路公司的原首席执行官管理合并后的公司，合并后的宾州中央铁路公司的总部还在原宾州铁路公司的总部办公楼里。

上述两家公司从美国南北战争开始就在美国东海岸和本部到中西部的运输线上展开竞争。因此，本身就存在着许多矛盾。从1957年起，两家公司纯粹是为了继续生存而考虑合并。在1958年，由于纽约中央铁路公司削减分红后总裁自杀，有关合并事务被搁置。

20世纪60年代初期，尽管两家的总裁斯图亚特·桑德斯（宾州）和阿尔福雷德·佩乐曼（纽约）关系不佳，但在1962年合并建议书还是递交到了州际商业委员会审批。

美国州际商业委员会建于1870年左右，主要是为防止当时强大的铁路运输业以及他们强大的客户（比如约翰·洛克菲勒）滥用权利。他们能够在缺乏竞争情况下干预交易的进行，成为联邦政府治理铁路行业的管理机构。到了60年代初期，形势发生了重大变化，但州际商业委员会并没有做出相应的反应。航空运输和公路运输夺走了大量有利可图的客户（有时还是在政府的资助下），而铁路运输业的发展受阻，只能通过提价、合并或者是关闭亏损的运输线路来求得生存。

州际商业委员会3年后才批准了宾州和纽约中央铁路公司的合并。到1968年真正合并之前，议案两次提交到美国最高法院。在此期间，宾铁总裁已将公司的业务从铁路运输转移到了矿产加工、房地产开发、飞机租赁、甚至游乐园经营。

1968年2月1日，两家铁路公司合并为宾州中央铁路公司，成为美国最大的铁路运输企业。这起合并从一开始就是一个错

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误，宾州铁路公司本来有足够的实力来应付当时铁路运输业不景气的状况。除了桑德斯成为新公司的董事会主席和首席执行官，佩尔曼成为总裁和首席运营官外，两家公司在管理上几乎没有采取多少改革措施。除了在两家公司劳务支出方面进一步扔钱外，计划削减 8000 万美元开支这一举措根本没有实现。两家公司的管理结构也大有不同，在宾州铁路公司，部门是根据地区划分的；而在纽约中央铁路公司，部门是根据职能划分的。

合并中又加入了第三方。州际商务委员会提出要求，只有接纳纽约－纽汉文－哈特福铁路公司，才能批准这起合并交易。而那是一家每年亏损 2000 万美元的破产铁路公司。

凭借财务人员的巧妙手法，企业没有一开始就破产倒闭。通过夺取下属企业分红中的资金（甚至超过其收入），宾州中央铁路公司对外宣称小有赢利，尽管铁路运输亏损了 1．4 亿美元。

联邦政府在企业合并中搞拉郎配，再加上合并各方并不主动协调经营，使合并造成了比合并双方各自经营自己企业更严重的问题。火车跑错了城市，大型企业客户经常抱怨他们的货没有按时运到。宾州中央铁路公司成为低劣服务的象征，在这时候卡车运输业占尽了铁路公司低效经营的便宜。

1969 年宾州中央铁路公司再次从其下属企业中抽资来弥补铁路运营造成的赤字。比如，一家卡车运输企业赢利 280 万美元，却被拿走 470 万美元作分红。另一家卡车企业赢利才 420 万美元，但被拿走 1450 万美元分红。

到了这时候，让这家低效的企业完蛋只是一个时间问题，股票市场开始承担这项任务。1970 年年初，由于公司的 1 亿美元债务到期，宾州中央铁路公司决定出售债券。尽管利息达到 10．5%，但由于不久前宣布的亏损使债券销售破产，被迫取消销售。

宾中铁公司的股票价格开始急骤下跌。1970 年 6 月公司向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时的尼克松政府和国会求助。当时政府决定拨付一笔紧急救援款和做债务担保，似乎可以被通过。参议员范斯·哈克特当时声称：宾中铁一旦倒闭，各种设施所需的煤就会缺乏，夜间就会出现断电和灯火管制，取暖得不到保证，食品就会缺乏，全美国就会出现混乱，比30年代还要严重的大萧条就会降临。（具有讽刺意义的是，这种观点夸大了铁路运输的重要性，但同时又说明了为什么会有那么多导致铁路运输业衰亡的条条框框。）

1970年6月19日是一个星期五，股市收盘后，尼克松政府宣布要彻底改变自己政府的立场，从此以后不再为铁路运输业提供任何政府贷款。6月22日宾州中央铁路公司申请破产，负债33亿美元。根据有些报道，该铁路公司每天亏损200万美元，这是当时最大的一起破产事件。

这起交易失败后，再加上后来发生在70年代铁路公司的大规模破产，政府开始扶植建立了两家铁路公司，一家为专营客运的美国铁路公司，另一家为专营货运的大陆铁路公司。接下来的几年中，两家铁路公司共亏损了政府的几十亿美元。州际商业委员会得到了此信息后（州际商业委员会后来在议会的影响下逐渐退出历史舞台），联邦政府开始逐渐放宽对铁路的管制。

失败之因

当时联邦政府缺乏创新精神，同时也没有意识到，州际商业委员会面对处于激烈竞争环境的铁路公司采取的“管、卡、压”手段已不再适应现实。宾州铁路公司与纽约中央铁路公司的合并本来就很难成功，政府的延迟决策，再加上要求第三方的破产铁路公司加入企业合并，导致这起交易彻底失败。所有这些造成了当时历史上最大的破产事件，而联邦政府的解救措施又让纳税者花掉几十亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

威斯利公司对吉本斯贺卡公司的杠杆收购（1981年）

威斯利资产管理公司于1981年创办，为前任财政部长威廉·西蒙和他的合伙人——投资银行家雷蒙德·钱伯斯所属。该公司从事的第一宗交易是通过杠杆收购，买下了RCA公司的分支企业吉本斯贺卡公司。这宗交易引发了20世纪80年代并购交易时代的狂潮。

RCA公司由于几年的资产收购，受到20世纪70年代通货膨胀的影响，股票不景气，偿债成本加大，开始剥离收购的资产。通货膨胀使企业的收入大大降低，但更加严重影响了上市股票的价格。由于通货膨胀所造成影响的不确定性，以及政府公债的可靠收益，大量的资金从股票市场上抽走，即使是收益不错的名牌企业也以从来没有的低价出售股票。对于那些大型混合联合企业来说情况更糟（许多都属于昙花一现的企业），他们眼看着自己的股票不景气，利息成本不断增加。20世纪80年代初期，这些资产的出售价格与收入相比非常低廉，要是和处于刚刚进入低通货膨胀率期间的收入相比，更是低得令人难以置信。

1982年1月，威斯利以8000万美元的价格买断吉本斯贺卡公司。西蒙和钱伯斯各自只筹集到了33万美元的现金，甚至加上其他资产也只以资本金的形式提供了收购价格中的100万美元。这起交易并不是第一起杠杆收购交易。事实上克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司早在1978年就开始从事杠杆交易。这起交易的轰动一时以及它的戏剧性的成功触发了当时的并购狂潮。

交易的融资手法也是前所未有的，并被后来许多起交易所效仿。他们首先抵押吉本斯公司的机器设备，从英国巴克莱银行的分行贷款1300万美元。他们又从刚刚进入杠杆交易领域中的通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用电气资产管理公司得到了其余的资金。通用电气资产管理公司之所以愿意承担这样的风险，是因为威斯利创新的融资计划和吉本斯公司的抵押资产。在以后的杠杆收购中，这两种手段都被用来吸引债权人。

这种创新的融资手段包括：首先将吉本斯公司的固定资产和一家工厂以3100万美元的价格出售，然后又设法将这些资产进行长达20年的回租。威斯利公司能够在得到这些资产前就将出售、抵押和回租谈妥，所有的交易几乎同时在进行。

交易很快证明是一个巨大的成功。吉本斯贺卡公司在交易前就有可观的赢利，以后赢利不断增长。交易13个月后威斯利就将其股票上市。尽管威斯利没有出售吉本斯贺卡公司的一张股票，但当时公司的资产评估市值将近3亿美元，其中包括西蒙和钱伯斯的资产1．3亿美元。从1983年到1986年的一系列资产销售中，西蒙和钱伯斯的投资共赚取了7500万美元，不到4年收益就达到投入的200倍。

这起交易促进了通过杠杆收购的资产经营。威斯利公司赚钱的速度引起了金融界的关注。西蒙的资信保证使这种复杂的杠杆交易方式得以成功，其成功又告诉未来的交易参与者，包括资产投资者、企业管理人员、担保债权人、非担保债权人和财务顾问，这样的交易能让所有的参与者发大财。公众对公司股票上市的热心，表明了收购者要转手这些资产时，投资人不必担心这些通过杠杆交易收购的企业。像德崇证券公司这样的投资机构因为愿意承销无担保债券而一举成名。诸如通用电气资产管理公司、花旗银行和芝加哥第一银行等金融服务企业也深深地陷入了杠杆收购交易的债务和资产投资中。大批的投资者也将自己的资金投入到杠杆交易中。

1986年西蒙与钱伯斯分道扬镳，但威斯利公司仍然在从事资产交易。西蒙和钱伯斯两人都拥有2．5亿美元的资产。西蒙

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本打算再开办一家类似公司，但由于与合伙人内部纷争没能成功。后来又开了一家公司，与其子共同管理自己的产业。钱伯斯将自己的精力投入到新泽西州的市政建设上，而且还管理着新泽西网队篮球俱乐部。

成功之道

威斯利资产管理公司收购吉本斯贺卡公司是最早的杠杆交易之一。它凭借一小部分资产和一系列的出售和回租手段使交易顺利进行。威廉·西蒙的声望为这些举措提供了资信保证，而他们的成功（四年中收益超过 200 倍）又产生了一大批类似的交易。

威斯利公司对艾威斯公司的杠杆收购（1986 年）

1986 年威斯利公司收购艾威斯公司时，收购价中的 1000 万美元是资本金。接下来的 14 个月，威斯利采取了一系列的步骤来改善艾威斯的资金平衡，然后将剩余资产作为员工持股来出售。赢利达到 7．4 亿美元的惊人数目，是历史上短期投资的最好纪录。最杰出的成就是创造性地使用了员工持股机制，使威斯利公司实现用其他资产出让手段达不到的收益水平。

当时的艾威斯公司正处于公司管理的试验阶段。1946 年成立后，它有过 14 个业主，曾经做过 5 个不同大型联合企业的一部分，包括克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司和威斯利，经历过两次公司股票上市的过程。1986 年克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购的贝亚特里斯，当时也是艾威斯的业主。在第一轮长时间的资产剥离过程中，于 1986 年将艾威斯出售给威斯利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管美国金融界指望艾威斯出手可以得到4亿美元，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司将艾威斯仅以2．5亿美元价格出售给威斯利。威斯利想尽快促成这笔交易，准备承担与这笔交易相关的13亿美元的债务。

威斯利让一些高层管理人员参与交易，并筹得1000万美元的资金，其余由自己出资。由于克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司希望尽快进行一系列资产出售，这就让威斯利在这起交易中占了便宜。后来证明，即使出价4亿美元，对威斯利公司来说还是占了大便宜。

威斯利很快将一些下属分支企业出售。1986年7月，它将艾维斯租赁公司的国内运输管理部门出售，得到2．8亿美元，其中一半为分担债务所用，1个月后又将艾维斯欧洲业务部门公开标价出售，得到3亿美元。

艾威斯的首席执行官派特里克·巴瑞特也为这笔交易投了资。起初，人们引用他的话来证明威斯利要对艾威斯长期投资。他说："我觉得威斯利对这门行业很感兴趣，我也认为这是个很值得投资的产业。"到1987年9月，也就是杠杆收购交易后的14个月刚过，威斯利宣布出售艾威斯（巴瑞特后来透露，他在这起交易中共赚了5000万美元)。

威斯利将股票出售给员工得到资金17．5亿美元。因为交易包括承担艾威斯原有的和后因交易产生的债务10亿美元，威斯利可以从其最初投资的1000万美元中得到了7．5亿美元的收入。威斯利将5亿美元兑成现金，其余的投入到新公司的担保资金中。

刚开始对员工来讲，交易困难重重，部分原因是因为谁也不会长时间拥有艾威斯公司，但后来结果证明交易很好。将股票出售给员工后，经营状况大有改观，员工的干劲以及当家作主成为新闻和广告的主题。然而在1990年到1992年，经济发展低靡期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间，发展动力消失了，艾威斯公司的赢利不再增长。以前有长期竞争对手赫兹公司，现在又突然面临主动降价的新对手，如伯杰特和阿拉莫汽车出租公司。员工股票价格在1987年为每股5美元，到了1994年成为9美元。不久以后活跃的经济发展形势也带动了公司的发展，公司又在寻求新的业主。HFS公司，即21世纪现代公司和天天假日饭店的业主，在1996年从员工持股中以8亿美元的价格或按每职工股25美元的价格买断公司。（1997年HFS将艾威斯的股票上市）

成功之道

威斯利公司一开始就比出售艾威斯的克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司精明。威斯利采取了几步积极的策略使收购债务大大减低。不管采用何种出手转让战略，威斯利肯定能靠1000万美元的投资赚笔大钱。由于通过员工持股手段在税收上占得优惠，威斯利可以贷到更多的款，也就比其他收购者出价更高。这样威斯利公司利用员工持股机制使自己的收益大大增加。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 章

规则六：关照好小人物

- 戈登·凯恩收购凯恩化工产品公司（1987 年）
- 莱曼兄弟公司开发加纳利码头（1987 年）
- 克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购劲霸电池公司（1988 年）
- 威斯利公司以员工持股机制出售席梦思床垫公司（1989 年）

由于交易都包含一系列复杂的操作过程，所以交易可以看成是一门艺术。关键是要记住，交易的目的要非常明确。当买者或卖者得到自己想要的东西时，企业发展的成功可能性就会增大。但企业最后成功与否，还要由企业自身所决定。由于在过去的20年里，资产在业主的手里倒来倒去，很容易让人将交易当成目的。如果你买下一家公司，即使价格非常合算，但最终你必须去经营管理才行。

具体到许多搞好的或是搞砸的交易，有时还要看你如何对待公司的员工。在大量的企业收购交易中，员工一直被认为是一项

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大宗开销，如果考虑到节省开支的话，大规模的裁员就被许多收购者看成是一种积极措施。裁员确实帮助克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司用西夫纬赚钱，但也付出了沉重代价。公众媒体的负面报道改变了克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司后来的做法。（参见第 3 章对该交易的描述）

许多成功的交易并没有把员工当做开支来削减，他们之所以成功是因为充分利用员工当家作主来改善经营。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司的另一次交易，即在收购劲霸电池公司过程中，将大量的产权分摊给员工就说明了这一点。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司的并购交易都包含员工持股的成分，但在收购劲霸电池公司时，员工持股普及到了普通员工一级，而不像往常那样，只将产权集中在几位高层管理人员手中（当然在这起收购中，高层管理人员中产权也占一大部分）。由于员工受到鼓励，资金流量增加了 20% 到 50%，使这笔交易成为克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司有史以来赢利最多的一次交易。

戈登·凯恩将 7 家化工产品企业收购到凯恩化工产品公司名下，在员工持股机制中走得更远，产权分配普及到了几乎每个员工。这些雇员帮助凯恩大幅度地削减了开支。随着化工产品周期性的变化，所有员工都赚到了大钱。90% 以上的普通员工参与了员工持股机制，一年每人至少得到了 10 万美元。

通过凯恩化工产品公司和艾威斯公司的运作（参见第 5 章）例子可以看出，员工持股机制对员工和业主都有利。但员工持股机制也容易被滥用，威斯利公司将员工持股机制作为一种资产出手的手段，来清理收购的席梦思床垫公司。尽管威斯利得到很可观的收益，但它后来在四种不同场合将其部分收益退回。

交易失败还有可能是没有善待好员工以外的相关人物。莱曼家族靠大举借债建立了地产王国，本应该和他借到 200 亿美元的银行家关系融洽，但莱曼家族的成功使其与银行家们产生隔阂，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们不再关心莱曼家族的生存和发展。银行家们争着向莱曼家族贷款时，他们就以傲慢的态度对待这些银行家。当莱曼家族要在伦敦附近实施庞大的加纳利码头工程时，经济形势开始对他们家族很不利，但保罗·莱曼仍然像往常那样对待这些银行家。因此，银行家们随即将莱曼家族赶出了这项工程的建设，并且使他们的企业奥林匹亚－约克公司陷入破产。

德崇证券公司的破产也算是得到了同样的报应。尽管德崇证券公司不是本书谈到的交易中的主要参与者，但它至少为本书描述的五宗交易提供了资助，此外作为杠杆收购的先驱，德崇证券公司造成很大影响，使其他企业卷入了资产交易，并导致了本书描写的几起著名的交易的失利。

很明显，德崇证券公司终结是始于迈克尔·米尔肯受到指控。德崇证券公司首先试图逃脱，但还是决定支付大笔罚款来了结对自己的指控。当它在经济状态不佳时，没有任何银行或是政府机构来保护它。J.P. 摩根曾经想办法向那些暂时境状不佳的金融机构伸出救援之手，以结束 1907 年的经济恐慌。但现在与其相反，没有任何人想挽救一下德崇证券公司。因为其他公司认为德崇证券公司得志时，极力避免让他们参与交易、分享交流经验。当形势发生变化后，美国金融界无人愿意站出来帮德崇证券公司一把，许多企业甚至看到德崇证券公司完蛋而感到幸灾乐祸。

戈登·凯恩收购凯恩化工产品公司（1987 年）

人们称戈登·凯恩为化工企业杠杆收购的先驱者。作为一位杜邦公司的终身行政管理人员，他在退休后两次重返工作岗位并且带领员工买断化工产品企业。凯恩的收购程序并不复杂，都是从他将近 50 年职业生涯中学到的交易真谛。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戈登·凯恩的交易真谛首先是充分利用产业发展趋势。如果化工产业重点转到特种化工原料的产业，那就在化工产品行业低价时买断它。第二是充分利用化工产品价格的周期性变化。当化工产品价低时买进，等到价格涨上去时出手获利。第三，毫不留情地削减开支。凯恩在他的最成功交易中一次能够削减开支的70%到80%。第四，普及推广员工持股机制（在大幅度削减开支时，这样做有助于劳资双方建立融洽的关系）。

1987年初，75岁的戈登·凯恩开始他最野心勃勃的计划。凯恩首先集中在乙烯生产企业上，从不同的公司收购了7家生产化工产品的公司。由于乙烯生产价格很低，这些公司早想将乙烯产业出售来发展高收益的特种化工原料生产。收购价格约为11亿美元，收购价中几乎没有包含资本金。戈登·凯恩自己筹集230万美元，其他2500万美元的资金由公司员工、其他行政管理人员和摩根-斯坦利银行提供。凯恩的个人资信保证、再加上提供给债权人的产权催化剂（除贷款利息外的权益，以便能够得到贷款），使银行家们同意为交易提供98%的资本金。交易几乎在各方面都顺利进行，凯恩只用实际收购价的很少部分资金买断了乙烯生产设施等资产，平均支付了20%到50%的重置成本收购了企业。因而，任何人要想在乙烯生产上和他竞争，必须要三年才能建成同样的工厂，也就是说要比凯恩付出更高的代价才能进入该行业。

此外，凯恩正确地认识到乙烯原料的价格已经降到了谷底，将开始攀升。6个月后，由于乙烯价格的上涨，公司的资金流比收购时的预测增加了25%。凯恩成功地降低了成本，并且使工人保持十足的干劲。所有的高层管理人员都有相当份额的产权，部门经理们也有权益，普通员工通过员工持股机制拥有12%的股权。

仅仅过了一年，凯恩的努力结出了丰硕的果实。1988年4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月，他以 12．5 亿美元的价格将公司出售给西方石油公司，西方石油公司还要承担因杠杆收购欠下的 8．3 亿美元的债务。由投资者筹集的 2500 万美元在一年之内增长了 40 倍。

戈登·凯恩通过这笔交易使自己赚了 1 亿美元。3 名高层行政管理人员当时各自筹集了 9 万美元，后来共得到 1．2 亿美元。摩根—斯坦利和大通曼哈顿银行当时共集资 2500 万美元，并且负责筹集其他资金，也各自得到 1．2 亿美元。但这起交易的最大赢家是凯恩化工公司的 1300 名员工。

员工们在交易开始时就对此非常关注，后来又听说企业将出售给西方石油公司，他们要面临失业，不过各自都拿到了 10 万美元。70 名部门经理各自平均拿到 200 万美元。在 1300 名员工中，除 90 人外都参与了员工持股计划，共享 1．55 亿美元。没有资格参与员工持股计划的员工们都得到一年的额外薪水。那些有资格但起初不愿参与员工持股计划的员工也各自得到了 1 万美元。

成功之道

戈登·凯恩对时机判断非常敏锐。在化工产业经济发展处于谷底时，购买了化工企业，当经济复苏后，又能靠出售来赚钱，而且戈登·凯恩知道如何大幅度削减开支来改善经营。为能够顺利地实施削减开支计划，他又让每个员工各自占有一部分企业权益。结果证明这些做法相当成功，凯恩自己一年内赚到 1 亿美元，企业的 1300 名员工也各自拿到了 10 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莱曼兄弟公司开发加纳利码头（1987年）

莱曼兄弟公司包括保罗、阿尔伯特和拉尔夫兄弟以及他们的公司奥林匹亚－约克开发公司。由于他们高超的金融管理技艺而成为曼哈顿最大的地产业主。这些理应在本书中提及。在1977年纽约财政危机高潮时，他们把多伦多控股公司当作杠杆，以3．2亿美元的价格，买下曼哈顿的八座办公楼。20世纪80年代中期，他们又用15亿美元整修了这八座建筑，建成世界金融中心，并于1988年完工，进一步增加了家族的财富。

然而他们接下来用所得的财产投资而造成的灾难，使他们先前的成果在后来的失败中毁于一旦。1987年保罗·莱曼（莱曼家族地产业的主管）收购了伦敦泰晤士河边71英亩土地——当地称“狗岛”。莱曼预计当时的首相撒切尔夫人有意将伦敦重新提升为欧洲金融中心，而大多数金融机构会对几英里之外的金融区的规模和地价望而却步。他就将该地改名为加纳利码头，投入家族资产的20到36亿美元，以建立一块大型办公楼区，整个地区造价超过100亿美元。为使该巨大工程筹集到足够的资金，奥林匹亚－约克发展公司的一半资产不得不用来作为杠杆交易的抵押品。

这时候罗伯特·坎普和唐纳德·特拉普正被巨额债务压得抬不起头来，但这些并不使人感到震惊。尽管当时被公开宣传的个人形象和奢侈的生活方式与他们的金融财政问题没有多大关系，但可以想象他们当时所面临的负面宣传和不良环境会有多么严重。所有这些对于保罗·莱曼、他们的兄弟以及公司来说，是不可理解的。

莱曼家族至少从表面上看，生活习惯是传统、保守的，财务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资信是可以信赖的。他们是虔诚的宗教徒，尽量避开新闻媒体，过着与社会相对隔绝的保守生活。但是生活习惯与经营意识并不完全是相辅相成的。尽管莱曼家族做过一些成功的交易，从中赚了大钱，但他们也会像那些过分张扬的同胞一样犯同样的错误。他们也会冒巨大的风险，远离那些使他们赖以发家致富的人们。他们建设加纳利码头的雄心使自己也同他们那些张扬的同行一样，落得同样下场。

加纳利码头工程的第一阶段于 1991 年 9 月完成。莱曼家族尽全力才完成整个工程，但他们仍然需要更多的资金。起初，一期工程的建筑楼层只有 57% 被出租。时运不佳，这时他们正赶上伦敦二战以来房地产开发的最低潮。伦敦金融区的办公楼大量闲置，租金也不断下降。当时伦敦算是一个真正的买方市场，或者说是一个承租人的市场。对于莱曼家族来说，以往他们正是利用同样低廉的市场，购买了多伦多和纽约的资产而发家致富。但现在看起来，他们不但利用不了这次时机发财，甚至还成为牺牲品被紧紧地套牢。

不景气的北美地产市场也严重地影响了奥林匹亚 - 约克发展公司的资金流动。他们试图将经营业务分散，但这种企图又把支撑房地产事业的资金消耗掉。其他投资包括加拿大湾港资源中心、阿比提比 - 普莱斯（Abitibi - Price 世界上最大的新闻纸制造商）和其他业务都进展得不太顺利。他们在罗伯特·坎普的一次灾难性收购交易中投入 7 亿美元，结果损失了几亿美元，受到了严重打击。到 1991 年底，莱曼家族建立的帝国，由于背负着 200 亿美元的债务，正面临着崩溃的危险。

凭借莱曼家族在世界各地拥有的主要资产以及保罗·莱曼的无可争辩的个人能力，他们可以通过以下步骤来挽救他们的大部分资产：比如出售一部分资产（当然不幸的是只能以低廉的价格）或以交换产权为条件和债权人协商将债务偿还期延长。房地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产的资产运作非常复杂，这也许是最复杂的一次运作，但他们可以同时进行。莱曼家族的人完全可以凭借其个人能力、智慧和优良的资产重新走向相对的繁荣。

这时候保罗·莱曼犯下了另一个、也是代价最大的错误。他拒绝向债权人屈服妥协，不愿将产权出让，也不向债权人通报日常经营状况，甚至连最新财务状况都不愿提供。他对自己的所作所为过于自信，以至于敢冒让银行将他的奥林匹亚－约克发展公司在美国、加拿大、英国和日本的分公司破产的风险。他认为银行承受不了如此大的破产，或者认为银行不会承担使全球房地产、银行和金融市场受到一系列负面影响的责任。

传统的银行借贷体系对于莱曼家族的人来说，正好与一般情况相反。保罗·莱曼不是一位急于讨好银行家以求得到贷款的客户，他不需要提供资信甚至不需对还贷计划做任何说明，就能筹得上千万甚至上亿元的贷款。到 1992 年，莱曼家族的金融状况恶化时，他必须对原来的贷款结构进行重新调整，不然的话就无法按期偿还贷款。但莱曼对债权人的态度没有改变。他所提交的债务重组计划涉及到近 100 家银行，但很少提到资产或财务状况说明，只是提出推迟还贷并且需要得到更多的资金，以资助加纳利码头的开发计划。

1992 年 5 月，债权人开始逼莱曼摊牌，收回他们的贷款抵押，莱曼过高地估计了自己的力量。由于奥林匹亚－约克发展公司对许多银行欠下债务，而且都是世界上最大的金融机构。这些机构都能抵抗巨大冲击，因此哪家银行都不再为莱曼家族提供贷款。奥林匹亚－约克公司在世界各地提出破产申请。当所有纠纷了结后，莱曼家族从“超级巨富”沦为“非常富有”的家族。1991 年据“福布斯”杂志估计，莱曼家族总资产达到 70 亿美元，到 1993 年只剩下不到原来的 1/10。莱曼家族同时还失去了对加纳利码头的全部权益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

故事到这里还没有完结，命运有了戏剧性的变化。后来，保罗·莱曼又重新掌管了加纳利码头。1992年他刚刚被解职时，还试图纠集起一些投资商，买回破产时落到银行手中的加纳利码头开发权。自然，银行拒绝了他们的要求。

到1995年，莱曼又将迪什家族、迈克·普莱斯、爱德蒙·萨发拉、沙特王子阿尔瓦里德·本·塔拉尔和其他投资商召集在一起，购回了加纳利码头。这次他只拥有一小部分权益。然而这部分资产起初只值3000万到6000万美元，后来逐渐增值。伦敦市政府一直承诺的从市中心到加纳利码头的交通设施，包括灯塔线隧道和海港轻轨铁路终于完工。房地产市场的复苏又促使了租金和出租率的提高。公司股票公开上市减轻了工程造成的债务。根据1999年上市公司的资产评估，莱曼家族在加纳利码头的资产总值为2亿到4亿美元。

失败之因

莱曼家族的声望如此巨大，银行家们必须上门求他们贷款。到1992年家族开始竭尽全力时，保罗·莱曼对银行家的傲慢态度开始得到报应。加纳利码头工程需要大量举债以及银行家们的配合，银行家们履行了他们的职责，但莱曼没有以礼相待。当工程进度延迟，当地经济形势恶化时，银行家们记起莱曼对他们的傲慢态度，彻底地粉碎了莱曼家族对开发加纳利码头工程的梦想。

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购劲霸电池公司（1988年）

1988年5月，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司开始安排

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以18亿美元的价格购买劲霸公司。这笔交易搞得非常成功，但不是因为克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司及其投资商将资产顺利地低买高卖，而是对这些收购的资产管理得特别到位，使企业管理人员的工作效率比以前大大提高，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司、投资商和劲霸公司管理层都得到了丰厚的回报。

交易的条件并不仅仅为经济利益所决定。当时克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司克拉福特正在试图在两年内从非食品类行业中分离出来。他们以至少高出竞争对手5亿美元的收购价格，即18亿美元夺标，震惊了金融分析家，因为分析家认为劲霸公司总值超不过12亿美元。标价出现巨大差别的原因有可能是市场逐渐对成功品牌的价值认可。（沃伦·巴菲特利用他杰出的金融手段，在克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购劲霸公司的同时，购买了10亿美元可口可乐公司的股票，详见第3章对该交易的描述。）克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司之所以能出高价还因为公司管理层急于想参与这起交易。

这笔交易需要3．5亿美元的资本金融资。此外克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司说服了35名劲霸公司经理掌握劲霸公司股票的9．85%，要么以资金现付，要么按期权的形式持有。（8年后当克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司出售这家企业时，这部分股票价值已经翻了11倍。）

劲霸公司管理层很快将克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司付出的高价回收。管理层摆脱了克拉福特制约食品业务部门的企业官僚控制，说服了新接手的业主：尽管公司的债务巨大，但是产品的研究开发不能忽视。管理层在经济利益上的参与保证了开支能够得到合理控制。由于管理层拥有产权，公司的绩效在各方面有很大改善。买断后的第一年资金流动就提高了50%，以后每年以近20%的速度增长。

1991年5月，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司让劲霸公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司公开上市，以每股15美元的价格销售了3450万股股票。到1991年10月，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司销售的公司股票足够它收回在劲霸公司投入的3.5亿美元资本金。在1993年11月和1995年3月，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司又将售出的股票进行第二次分配。虽然一开始没有出售股票，但两次股票分配再加上分红，到1996年投资收益达到13亿美元。第二次股票分配又让公司将1991年收购时借贷的6亿美元债务偿清。

1996年9月，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司将劲霸公司出售给吉列公司。吉列公司在过去的5年中一直在寻找一家新的企业，其中的一个要求就是该企业要有一个很响亮的品牌，并且非常注重产品的研究和开发。每位劲霸公司的持股人凭劲霸公司的股票得到1.8股吉列公司的股票，总价值相当于72亿美元（所有股票数额都包含1998年吉列宣布的二转一换股）。到交易结束时，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司仍然拥有劲霸公司34%的产权。交易到1996年12月全部结束。

在交易结束前不久，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司的克拉维斯（他将成为吉列董事会成员）与当时为吉列董事会成员的沃伦·巴菲特展开斗争。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司要求吉列支付谈判交易花费的2000万美元费用。巴菲特认为只应支付800万美元，因为吉列只需向两家投资银行支付费用。克拉维斯威胁说如果得不到2000万美元，交易就此罢手，而他最终得到了那笔费用。

一些有限责任合伙人想让克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司尽快将吉列公司的股票兑现，但耐心等待的策略得到更好回报。合并时股票每股为39美元，几个月后达到48美元。

1998年2月，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司将2000万股股票以10亿美元的价格出售。由于1999年吉列股票的疲软，影响了克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司出售另一半股票的计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

划。到2000年9月，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司仍然拥有价值15亿美元的5100万股吉列公司的股票。

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司及其投资商得到23亿美元的现金和价值15亿美元的股票（有人说股票价格被低估）。到此为止，总盈利已达到38亿美元。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司拥有其中8亿美元（包括资产销售、收购、出售和管理费用以及利润）。

成功之道

有人说克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司以过高的价格收购了劲霸公司，尽管劲霸的品牌价值要比分析家认定的要高。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司生财的秘密武器就是让管理层拥有资产权益。由于劲霸公司管理层得到了适当激励，资金流动的比率显著增大，劲霸公司管理层和克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司都赚到了大钱。

威斯利公司以员工持股机制出售席梦思床垫公司（1989年）

1989年威斯利公司通过员工持股方式以2.49亿美元的价格将席梦思床垫公司出售。这笔交易在20世纪80年代并不算是最大的，但它是滥用员工持股计划最严重的一起交易。这笔交易将员工持股计划搞得如此糟糕，交易者在以后的4年中被迫在4种不同的场合将部分资金收益退回。威斯利公司仍然靠这笔交易得到1亿美元，但其员工持股计划几乎毁掉整个公司和员工的退休安置福利计划。

1986年威斯利公司以1.2亿美元的价格从威克斯公司收购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了席梦思公司。这宗交易与威斯利从事的许多交易类似。首先投入500万美元资本金，将一部分产权授予高层管理人员，然后将资产主动出售给债权人。两年中席梦思公司通过出售大工厂和国际业务部门，偿还了75%的债务。按照惯用模式，威斯利公司下一步要做的只有一点：出手转让席梦思公司。

这回威斯利不打算将公司股票上市，也不出售给第三方。它为席梦思公司建立了员工持股机制，并且让员工将公司收购。这种方法虽然合法，但当时不常见。实际上，威斯利在另一次杠杆收购交易中也采取了同样的手段（参见第5章对该交易的描述）。

由于在纳税上有优惠政策，员工持股计划一直是受人欢迎的金融集资手段。企业在分配股票红利和在支付员工持股计划产生的利息时都能得到税收减免。出资支持员工持股计划的银行可以在纳税收入额中减免50%的利息税。

尽管有这些好处，这种机制容易造成滥用。资产出售者自然支配整个利用员工持股手段的交易过程。由于员工持股计划从无到有，所以对于员工个人的交易条件不理想时，任何人也无法讨价还价或干脆走人不干。根据联邦法律，必须指定一家委托机构来实施员工持股计划。但受托人不能是交易的参与者，即使尽心竭力地做好委托工作，也不能够完全代表与经济利益密切相关的交易各方。

选定的受托者为南方公民银行。尽管该银行在员工持股机制管理方面经验丰富，威斯利及其转让资产的股东却背着南方公民银行，不惜一切代价争得其他银行的投资。化学银行专为这次员工持股计划提供贷款，在交易中起到了很积极的作用，但在各种场合屈服于威斯利公司。化学银行在20世纪80年代末期和许多金融机构一样，也想进入捞钱的杠杆交易中，因此难免与威斯利公司沆瀣一气（尽管从技术上讲双方是对立的，因为威斯利是卖方，而化学银行代表着买方）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1989年1月，威斯利和公司高层管理人员将席梦思公司以员工持股方式售得2．41亿美元，包括承担4000万美元的债务。原先参与杠杆交易的一方因此凭借当初500万美元的投资得到2亿美元，但他们拿到的不都是现金。其中2000万美元为后偿债务。威斯利还让债务人之一，洛克菲勒集团以股权代替3000万美元实收资本支付给威斯利。(从后偿或次级债务这个概念来看，这种债务可以避免对威斯利公司提出任何占有产权的要求。)

这样，交易一开始就隐含了问题。交易结束的时候，席梦思公司还需要支付700万美元。不到4个月，化学银行知道这消息后推迟了将债务重组的计划。公司管理层与化学银行协商，告诉银行他们还缺1700万美元的现金，其中包括过去留下1100万到1300万美元之间的应付款，应付加拿大政府的300万美元税额和开出的200万美元的信用证。

先不考虑席梦思公司从一开始资金状况有多么糟糕，一个企业怎么能在1986年以1．2亿美元出售，将最好的资产转手出售后，不到3年里还值2．5亿美元？答案就是根据交易前说给化学银行和南方公民银行动听的财务前景预测。

对于具有这种资产结构的企业来说，只有依靠奇迹般的改革才能够生存。席梦思公司的一个部门上一年亏损400万美元，但起初估计将要赢利600万美元。三处房地产本应该迅速出手，但因为威斯利公司没能及时出售，也变得不太值钱。

几个月后，洛克菲勒集团实施自己的期权计划，将实收资本担保资金转让给威斯利，这样就成为收购交易后的第一笔退还的收益。1989年底，席梦思公司无力偿还化学银行的一笔1500万美元的临时贷款。在1989年和1990年两年内，席梦思公司进行过两次债务重组。

威斯利公司的投资合伙人之一，雷蒙德·钱伯斯打破了谈判僵局，将美林集团资本交易公司（MLCM）作为资产投资者纳入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

席梦思的债务重组，造成收益的第二次退还。钱伯斯将手下的一家信托公司的500万美元现金及500万美元的席梦思公司证券转让给美林集团资本市场公司。

1991年3月，美林集团投资3200万美元，得到特别优先股票，占有席梦思股权的60%。威斯利公司宽免其持有的席梦思公司7000万美元债务，从而完成第3次收益返还。

员工持股的比例从100%降到了31%。员工所持股票价值从4800万美元降到了600万美元。由于员工持股计划包含公司的减薪计划，这样员工所持的股票就成为大多数员工退休金的保障。

1991年11月，公司员工集体上诉，对威斯利公司、员工持股计划的受托人和参与出售公司的十几位经理人员提出指控。到1993年，为了结集体上诉的官司和应付美国劳工部的干预，威斯利公司及席梦思公司管理层进行第4次收益返还，金额达1650万美元。

席梦思公司及其员工持股计划由于资本的投入似乎建立了稳固的财政基础。威斯利在这起交易中赚了1亿多美元。但接下来由于没能处理好交易的具体操作，而造成4次收益返还，让人发觉威斯利公司本想钻交易的空子，但最后弄巧成拙。

失败之因

员工持股手段在企业并购中很容易造成滥用。尽管威斯利为自己的利益也为公司员工的利益实行了员工持股计划，但它的手伸得太长，使席梦思公司背负了无法偿还的债务。威斯利公司虽然在交易中赚了钱，但让人感觉它太贪婪，而且不得不将赚到的钱又分4次返还。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 7 章

规则七：不怕讨人嫌

- 美国篮球协会与圣路易斯精英俱乐部的财务协定（1976 年）
- T·伯恩·皮肯斯对海湾石油公司“失败”的收购（1984 年）
- 康萨克收购绿树财务公司（1998 年）

戈登·盖克曾在电影《华尔街》中对巴迪·福克斯说：“如果想交朋友，就弄条狗来吧。”尽管参与大宗交易中的各方表面上看起来相处得非常和睦融洽，比如说在记者面前热情地握手、共同召开联合新闻发布会、一致同意为老雇员支付优厚的遣散安置费，等等。有时你可以通过在交易中充当小人而处于有利地位。在交易中确实有通过采取友好态度能够达到目的的时候，但这种情况非常少。情况经常是这样，如果有什么东西值得谈判，那就值得尽力以得到你所要得到的东西。

有时候确实可以使人厌烦就能够在交易中占到便宜。谁也不会喜欢这样的交易对手，但有时采取这种方法就可以将对手拖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

垮，最后就能战胜对手。

这种场合下交易的最杰出的典范，就是少有人知的圣路易斯精英队（当时属于现已解散的美国篮球协会 ABA）的一次交易。当时圣路易斯不愿加入国家篮球协会（NBA）。其他俱乐部（如丹佛掘金者队、印第安纳步行者队、纽约（现为新泽西）网队和圣东尼奥马刺队）必须首先在财务上与圣路易斯精英队达成协议。圣路易斯精英队的律师唐纳德·舒帕克了解到，只有与他协商解决才算最终结束这个长期烦琐的过程。他充分地利用了这一点，并在交易的谈判中占了上风。其他业主最后只能屈从他提出的要求。他们必须每年从电视转播的收入中拿出 1/7 支付给舒帕克及其客户——圣路易斯精英队。当时这笔钱并不算多，但从 1976 年以来，舒帕克和精英队的业主共得到 5000 多万美元。相反，另一家属于美国篮球协会的俱乐部没有加入国家篮球协会，经过协商得到 300 万美元，当时这可算是一大笔钱。

20 世纪 80 年代，疯狂的企业并购者将虚张声势的艺术发挥得淋漓尽致。他们首先购买一家公司的股票并且威胁要收购这家公司，这样就可以把这家公司玩弄于股掌之中——要么迫使他们用高价将持有的股票回购，要么吸引另一家公司将该公司收购。用这种手段，他们不需融资，也不用冒任何收购风险，就可以在短时间内发笔大财。用这种手段获利最多的例子就是 T·伯恩·皮肯斯企图收购海湾石油公司。皮肯斯尽其力大肆宣扬，最后使海湾石油公司并入加州标准石油公司（现在的雪佛伦公司）。皮肯斯和他的美沙石油公司在这宗交易中共赚了 5 亿美元。

尽管这种手段很容易让人看穿，而且让人不屑一顾，但这种手段经常让经验丰富的交易者上钩。康萨克是一家从事保险和金融业务的公司，在遇到劳伦斯·柯斯及其绿树财务公司前，搞过 40 宗以上的并购交易。柯斯的绿树财务公司尽管面临困境，仍能使经验老道的康萨克首席执行官斯蒂芬·希尔伯特相信：有许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多公司挤破了门，争着要收购他们的绿树财务公司。康萨克公司最后用高价收购了绿树财务公司。交易结束后投资者抛出康萨克公司的股票，使其市值下降了80%。最后，绿树公司的股东在宣布交易后得到股价的一倍。交易宣布时，康萨克公司透露要投入5亿美元来清理绿树公司的财务问题，考虑到这一点，他们所得到的更多。要是绿树公司不出售就宣布这个决定，其股价肯定会下跌得更厉害。

美国篮球协会与圣路易斯精英俱乐部的财务协定（1976年）

在美国篮球协会经营的9年过程中，付出代价最大的失误莫过于和圣路易斯精英俱乐部的交易。精英队中的球星马文·巴恩斯被恰当地称为“坏消息”，因为他经常给球队制造麻烦。有一次他没有赶上球队的班机，教练不得不在比赛进行期间叫暂停，以便让他到场外去支付临时包机的费用。球队中虽然有一些出了名的球星和后来在国家篮球协会中成为明星的球员（比如莫里斯·马龙），还有刚刚从锡拉丘兹大学毕业的解说员鲍伯·克斯塔斯，但球队接连两年的比分纪录为67－101。他们在国家篮球协会与美国篮球协会同意合并时，正处于销声匿迹的边缘。

国家篮球协会打算接纳美国篮球协会的四个强队：丹佛掘金者队、印第安纳步行者队、纽约网队和圣安东尼奥马刺队。这些队中有一大批能使每场比赛观众爆满的优秀队员。当时国家篮球协会的球队很少能够达到如此水平。每支球队进入国家篮球协会需要交纳入会费，并且还要按比例补偿不加入国家篮球协会的美国篮球协会球队。

掘金者队、步行者队和马刺队在合并后成绩继续上升，因为要照顾到尼克斯队，网队被迫转移到新泽西，还要出售其球员朱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利斯·欧文，以支付加入国家篮球协会的费用。有人说他们在这起交易中最不上算，直到现在网队还在为当时的决定付出代价。

从 1975 年至 1976 赛季开始，四个加入国家篮球协会的球队必须和其他三个队解决财务问题。这三个队即肯塔基州的上校队、圣路易斯的精英队以及佛吉尼亚的贵族队。贵族队很容易处理，在交易谈判结束的几星期前贵族队关门大吉，他们什么也没有得到。（有人说贵族队太亏，但必须考虑到该队停业，自己本身并没有很强的谈判资本进行讨价还价。）肯塔基州的上校队得到 300 万美元，当时认为是很幸运的一支球队。

现在该轮到圣路易斯的精英队。

圣路易斯精英队的老板是丹恩和欧兹·西尔纳兄弟及其律师唐纳德·舒帕克。只有与舒帕克谈妥，这宗牵涉到其他俱乐部的长期、复杂的交易才算完成。除了与国家篮球协会谈判外，精英队还要与球员工会协商。这个工会刚刚提出反托拉斯集体上诉，反对合并，此外他们还必须与肯塔基上校队谈判。

舒帕克利用他提出的苛求拖垮了四球队的老板和他们的谈判代表。精英队三位业主得到现金 220 万美元，还要求 4 个俱乐部以后每年将国家篮球协会比赛电视转播收入的 1/7 转给他们。

在当时的 70 年代，NBA 授权转播电视的收入并不算是一笔大钱。NBA 国家篮球协会的形象也有一堆问题，NBA 决赛常常是实况录像播出，协会也就没多少抱怨的。

然而，就如印第安纳步行者俱乐部主席唐尼·沃尔施所说："每年可不是个短时间。"等到朱利斯·欧文进入 NBA，将电视收视率大大提高后，这段时间不算短；当拉里·伯德与魔术师约翰逊加入后来风靡一时的波士顿队和洛杉矶队，并且将他们的大学对手带入 NBA，从而增加了电视观众数量时，这段时间也不算短；还有，当迈克尔·乔丹及芝加哥公牛队比历史上任何一个体育组织和个人赢得公众更大的关注时，这段时间也就够长了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到目前为止，圣路易斯精英俱乐部业主已累计得到5000万美元，加上现在达成的电视转播的协议每年能进账1300万美元。4家篮球俱乐部几年里一直试图买断这个合同条款，但不出众人所料，西尔纳兄弟和舒帕克要价更高。

成功之道

唐纳德·舒帕克和西尔纳兄弟不向美国篮球协会的其他俱乐部业主让步，而没有他们的同意整个合并交易就进行不下去。因此他们能沉住气，迫使对方接受他们提出的苛刻条件，从而每年可得到1000多万美元的收入。经营一家体育俱乐部是一件相当艰难的事情，但精英俱乐部的业主最终获得了胜利。

T·伯恩·皮肯斯对海湾石油公司“失败”的收购（1984年）

皮肯斯及其所属的美沙石油公司在20世纪80年代初期玩了几手虚张声势的高风险赌博。这些游戏如此复杂，他将城市服务公司的股票一翻手就能够得到4000万美元。《商务周刊》认为他收购“失败”，因为他被禁止以50亿美元的价格购买整个公司。皮肯斯还搞了几宗类似的失败收购，比如对超级石油公司和通用美国石油公司的收购。

玩过几次这种把戏后，皮肯斯又盯上了在美国排名第6位的海湾石油公司。在整个投资业界的关注下，媒体连续跟踪报道双方的每一步举措。双方从1983年底到1984年初进行了一场公开战斗，战斗的每一回合都使海湾石油公司的股票跳上一级。请看下面的大事记：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 1983年10月8日，谣传皮肯斯购买了大量的海湾公司的股票。
- 10月12日，海湾石油公司提出公司重组要求。据公司发言人声称，是为阻止“华尔街恶狼”冲进公司董事会。
- 10月18日，皮肯斯透露，他用公司及其下属企业的6.3亿美元，购买了海湾石油公司8.75%的股票，总计1450万股。到12月底，他将以平均每股45美元的价格再次购买，将手中的股票增加到2000万股，占13%。他明确指出，购买的意图就是让该公司股票有明显的升值。
- 10月19日，四家资助皮肯斯的银行宣布退出，声称是受到海湾石油公司的压力。其中一家银行是匹兹堡的梅隆银行，和海湾石油公司一样，由梅隆家族创立。
- 当年11月1日，皮肯斯宣布展开董事会代理权斗争，以阻止公司重组。当年年底，海湾石油公司以微弱优势赢得董事会代理权。
- 1984年1月，海湾石油公司认定皮肯斯收购失败。皮肯斯试图筹集资金标购买断整个公司，但没有成功。
- 2月13日，海湾石油公司筹得60亿美元贷款，宣称如果皮肯斯拥有超过51%的海湾石油公司的股票，他们就要用现金购买其余的股票。
- 2月23日，皮肯斯提出以每股65美元的价格再次收购海湾石油公司的8%的股票，使自己占有的股权达到21%。这一行动使海湾石油公司的股票从52.5美元涨到了58美元。皮肯斯声称又有新的投资商加入，尽管在数周里，他一直试图找到足够的投资者帮助他买断整个公司的计划没有成功。
- 2月24日，皮肯斯透出风来，说海湾石油公司在本月初提出以每股70美元的价格回购他所持有的股票。他还指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出，大西洋富田石油公司曾在2月1日提出以每股70美元的价格收购该公司。

以上所有这些手段都使海湾石油公司的股价连续跳高。到3月初，海湾石油公司的股票从皮肯斯开始购买该公司股票时的每股30美元上升到每股70多美元。海湾石油公司紧急向除皮肯斯外所有人回购股票。到1984年3月6日，该公司宣布达成一笔交易：加州标准石油公司以132亿美元的价格或每股80美元价格，收购海湾石油公司。这成为美国建国以来最大的企业收购交易。

皮肯斯一伙是最大的赢家，他们共拥有2170万股，当初每股平均购买价为45美元，并购出让的价格上升为每股80美元，净赚7．61亿美元。由于美沙石油公司共占2/3的股票，所以赚得5．06亿美元。

皮肯斯的这一行动可以算是80年代并购时期获利最多的买卖。他甚至不需要报出一个价格就把海湾石油公司玩得团团转，而且购买股票的资金全都是借来的。他用了几个月时间来寻找合伙人和融通资金，但少有结果。（皮肯斯的财务顾问之一德崇证券公司未能筹到足够的资金后，竟敢大言不断地发表一封公开信，表示很有信心筹到所需资金。不加约束的承诺在以后的交易中能够成为融通资金，在后来德崇证券公司反复证明了这一点。）

后来皮肯斯所属的美沙石油公司陷入困境，他也于1996年被解职。但他曾经胆敢盯上世界上最大的石油公司，而且当他表现出对他们有丝毫兴趣的，就让他们惶恐不安。7个月就能够净赚5亿美元，这算是他最杰出的成就。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功之道

按照经典的并购战略规则，要采取敌意行动，首先必须隐蔽行事。皮肯斯几乎将每一步行动公开，有时甚至做得看起来非常笨拙，然而他每一步骤都是精心算计的。几年后皮肯斯承认，他自己都不能肯定是否想拥有海湾石油公司。虽然他的收购海湾石油公司的计划始终得不到好的评价：人们指出他将对持股人造成负面的税收影响，并且将公司进一步发展的资金掠夺精光。可是他向海湾石油公司施加的压力促成了海湾石油公司与加州标准石油公司的合并，皮肯斯及其合伙人共获得5亿美元。

康萨克收购绿树财务公司（1998年）

康萨克公司创立不到20年，就逐渐成为一家全美国范围内最大的特种保险公司（主要靠明智的企业并购）。在斯蒂芬·希尔伯特的管理下，企业从1987年到1997年为股东创造的收益超过《财富》500强上的任何一家企业。从1992年到1996年，希尔伯特成为待遇最高的企业首席执行官，薪水达到2.77亿美元。尽管有如此辉煌的业绩，希尔伯特及其公司却被劳伦斯·柯斯及其绿树财务公司所利用，使康萨克的市值丧失80%以上。

康萨克公司在过去的17年中，总共合并了44家保险公司。到了1997年，它要寻求更大的目标，于是就瞄上了绿树财务公司——一家专为移动房屋提供辅助贷款的投资企业。绿树财务公司连续10年营业收入保持增长，并且占据与康萨克公司相同的市场份额。希尔伯特设想将康萨克公司的保险业务扩展到其他金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融服务业务中，并且使两家企业相互提供业务。

1997年双方经过两次初步商谈后，1998年初，绿树财务公司自己突然提出愿意出售。不幸的是，自愿出售是因为公司遇到了严重的问题，而问题甚至威胁到了公司的生存和发展。绿树财务公司靠打包出售其财产抵押权，使其无需较多的长期债务和产权资本就能发展经营。他们使用一种备受争议的财会手段，将出售的债务以整个贷期作为利润记账。这就需要公司将提前赎回债务和停止支付贷款的利息考虑进去，当然这些利息会非常低。

一般来讲，低收益的借贷者在利息低时也不会寻求更低利息或再去借贷，但在绿树财务公司，这种最起码的常识这时候反倒不灵，由于不停地降低利息，绿树财务公司的大量的借贷者拥入再次借贷。营业收入流提早阻断，绿树公司只得降低已经公认的营业收入额。1997年末，绿树财务公司重新发布了收入为1．5亿美元的报表，并且向股东保证这种事情不会再出现。1998年初，公司又发布降低4000万美元营业收入的报表，此外还要加上重新公布的关于1996年减少2亿美元收入的报表。

由于收入公布额度反复修改，引发了一系列威胁到绿树财务公司生存发展的事件，迫使其大量使用商业票据提供借款业务，而贷款信用等级的降低又制约了公司本身的借贷能力。而为公司提供后备融资的银行也提高了利率，减少了贷款额度。作为最后的办法，绿树财务公司从莱曼兄弟银行以高利率借款5亿美元，并且允许他们以当时的每股22．5美元的价格购买了270万股绿树财务公司的股票，以此作为担保。（莱曼银行凭此购股权证在两个月内净赚4300万美元。）

1998年3月下旬，当希尔伯特找到柯斯时，康萨克本该在谈判中占据有利地位。这时绿树财务公司的财务状况已陷入绝境，正在考虑使用无奈的手段来维持公司的经营，比如寻找一家资产投资商，公开出售债权或资产，或者干脆让自己被收购。在当时这种条件下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果不以低价商谈，谁也不会对这家公司感兴趣的。

然而，柯斯抓住了希尔伯特对其公司产生兴趣的机会，并且充分地利用了这一点。当他了解到希尔伯特希望将业务从保险扩展到其他金融领域时，他开始提出要求：收购价格必须超过每股50美元，康萨克必须在一周之内将收购交易办妥，因为绿树财务公司正在考虑同其他公司讨论并购交易。

希尔伯特及其康萨克公司认可了上述要求。他对绿树财务公司可怕的财务状况不加理会，并且以为必须出高价来击败其他竞购对手，而且要速战速决。事实上，根本没有人提出要收购绿树财务公司，一些要投资的人也只是考虑要么坚持以高利息率进行债务融资，要么以市场价格（每股20美元左右）购买其公司股票。

1998年4月7日，康萨克公司同意用其股票以每股52美元的价格购买绿树财务公司的股票，总收购价值达76亿美元。收购前一天，绿树财务公司的股票以每股29美元收盘，康萨克公司的投资者马上对这起交易做出不良反应：第二天，康萨克公司的股票就下跌了15%。最后，由于康萨克公司的股票下跌，造成收购交易的总值降到了60亿美元。

康萨克公司以一种很负责任的态度宣布再次对绿树财务公司的收入报告修正，这又与他坚持以溢价收购绿树财务公司相悖。到7月交易结束时，康萨克再次宣布绿树公司的主要业务收入减少了3．5亿美元，此外还要投入1．5亿美元进行企业重组。最后，康萨克还必须再拿出10亿美元来维持绿树财务公司的经营。

希尔伯特预计交易结束后，投资者会改变他们的看法，康萨克公司的股票在1998年年底会达到每股70美元。但现实朝另一个方向发展。康萨克公司额外支出，股东对商务计划中的互补业务所持的怀疑态度，以及股东们担心康萨克增加绿树公司借款力度会导致将来账面价值的减少，所有这一切促使康萨克公司的股票从1998年到1999年持续下跌。到2000年2月，股票交易价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为每股16美元。康萨克公司的资产总额自这起交易以来损失了80亿美元。

斯蒂芬·希尔伯特坚持认为公司正按照预定计划正常行事，只是投资者暂不理解。分析家认为收入增加，而股价下跌是因为康萨克大肆增强绿树财务公司借款力度，这样做只会导致公司经营效益的降低，并且收入公告还要重新修正。劳伦斯·柯斯于1998年起从管理岗位退出，但仍为董事会成员。他得到价值3000万美元的金降落伞报酬，但企业收购后他从未将其手中的绿树财务公司股票售出。他现在拥有1亿股康萨克公司的股票，比交易宣布时增值3倍。很难说，要是不搞这宗企业收购交易，他会怎么做，绿树财务公司的未来是捉摸不定的。

希尔伯特及其康萨克公司的情况每况愈下，公司被迫再次降低对绿树公司投入账面价值。2000年4月，希尔伯特被赶出了自己创办的公司。康萨克公司宣布出售绿树公司的资产，当然公司只能得到两年前收购时出价的一小部分。到2000年夏季，康萨克公司的股票降到了每股5美元。

失败之因

斯蒂芬·希尔伯特经过20年的艰苦努力，收购了几十家公司，但后来被成功冲昏了头脑。他们认为收购绿树公司非常必要，这样就掉进了劳伦斯·柯斯及其绿树财务公司设下的所有圈套。收购价格在不断上涨，康萨克公司失去了应有的勤奋和严谨态度。收购绿树公司的交易改变了康萨克几十年精明的发展方式，也让斯蒂芬·希尔伯特丢掉了自己的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章

规则八：从事你最熟悉的业务

- 索尼公司收购哥伦比亚电影公司（1989 年）
- 五十谷富收购卵石海滩（1990 年）
- HFS 公司与 CUC 国际公司合并成为森登特公司（1997 年）

从事你所熟悉的业务，这条忠告看起来没有多大必要去声明，尤其是在本书描写的大宗交易中。然而这条忠告有时被忽视，尤其是从事那些需要周密的计划和详细的信息来完成的交易时。这些大宗交易非常复杂，尽管交易者做了大量的计划工作，用尽了心计，但仍然会忽略一些关键的东西。

最精明的交易者有时也会出现判断失误。亨利·西尔福曼通过周密的计划和广泛获取的信息创立了大型特许经营公司 HFS。然而在他与 CUC 国际公司合并时，他竟允许 CUC 保留自己的财务内控信息。尽管西尔福曼会成为合并企业的首席执行官，他仍然同意让 CUC 保留自己原有的财务报表制度。最后他肯定会发现 CUC 在编造假账。但是只要有一点起码的警觉，一发现财务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息不公开就应该停止进行交易，那么西尔福曼的股东们就不会丧失数十亿美元。

索尼公司在一宗企业并购交易中，只有一个长远的战略规划，但却没有一个相应的行动方案。尽管索尼公司在美国立足很久，拥有一家兴旺发达的唱片公司，但是由于计划不周密，掌管哥伦比亚公司这件事从一开始就成为灾难。索尼公司在选择合作的首席执行官时，听从了一些糟糕的建议。更糟糕的是，与琼·彼得斯和彼得·古柏签订了合作协定，而他们俩在此之前已经与华纳兄弟公司签订了独家制作的协定。这样索尼为收拾这个烂摊子就耗费了5亿美元。

日本投资商五十谷富购买卵石海滩也是欠缺最起码的计划和安排的一起交易。五十谷富付出了天价来购买，并且只能靠出售高尔夫球俱乐部会员权来弥补这一价格。他没有考虑到当地的法规，即卵石海滩必须始终向公众开放。最后为应付债务，他只好赔出2亿美元，将这块资产出手。

索尼公司收购哥伦比亚电影公司（1989年）

1989年，索尼公司收购哥伦比亚电影娱乐公司时，收购价格为34亿美元。如果加上要承担的债务就是50亿美元，这无疑是一宗高价交易。当时索尼公司正在急着寻找其他收入来源，试图创立一种前所未有的联合企业形式。然而一个门外汉去玩行家的游戏，当然要被盘剥。

索尼公司发明的大尺寸录像技术（Betamax）从来没有得到广泛推广。因为菲利普公司发明了家用录像技术（VHS），并使许多电影利用VHS技术来录制。（许多人称Betamax技术要超过VHS技术。）索尼公司于1987年收购了CBS唱片公司，又于1989

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年收购CBS电影公司，主要是希望自己的技术能够得到进一步推广和发展。

收购CBS唱片公司很成功，因为在此公司旗下有许多明星。然而该唱片公司对于促使索尼先进的数字录音磁带（DAT）技术成为新的工业标准并没有起多大作用。说实话，拥有一家有很强竞争力的唱片公司去和其他唱片公司谈推广自己的先进技术DAT，当然是很不利的。

另一方面，收购哥伦比亚电影公司成为一场灾难。虽然索尼公司购买了电影公司2700部的电影资料库，但作为交易的一部分，它始终没能将8毫米的录像技术推广成新的工业标准来取代VHS标准。更重要的是，它付出了高价，还让不称职的人来管理电影公司。

在整个20世纪80年代，哥伦比亚电影公司一直属于可口可乐公司。然而可口可乐公司始终没有掌握电影制作的门道，电影公司的经济效益就是不见好。但可口可乐公司利用索尼急需收购电影公司的机会，在这项投资上赚了12亿美元，以此来完结可口可乐所做的多元化经营的努力。

CBS唱片公司的总经理沃尔特·叶特尼可夫推荐彼得·古柏和琼·彼得斯担任哥伦比亚电影公司的首席执行官（电影公司包括两家制作室：哥伦比亚制作室和三星制作室，以及一家效益很好的电视制作中心）。他们俩从未管理过电影制作室，但由于联合摄制了电影《雨人》和《蝙蝠侠》，当时人气正旺，很是风光。

叶特尼可夫提出的交易条件非常优厚：每人年薪275万美元，利润超过2亿美元后可提成2．5万，5年内奖金总额升值到5千万还可以拿到一部分利益。此外索尼又以2亿美元的价格收购了两人所属的上市公司——古柏－彼得斯制作公司。实际上这个价格远远超过了资产的实际价值，买断后索尼把它作为亏损从收购价中销账。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索尼公司所犯的最大失误是没有考虑古柏－彼得斯与另一家竞争对手——华纳电影公司签订的合同。交易进行前几个月，古柏－彼得斯同华纳兄弟签订了5年的独家电影拍摄合同。当时叶特尼科夫知道这个问题，古柏和彼得斯也知道这个问题，但由于某种原因，在交易协定达成前，谁也没有告诉华纳兄弟公司。

华纳公司对索尼公司、古柏－彼得斯提出诉讼，指控他们违反合同，并要求古柏－彼得斯停止为别人工作。但这起纠纷还没等正式进入法律程序时，双方就已经经过调解了断，华纳从这场纠纷中赚了一大笔钱：

- 索尼同意将美国最大音像制品直邮俱乐部——“哥伦比亚之家”的50%权益，出售给华纳公司；
- 华纳公司得到哥伦比亚公司所有电影的有线电视独家播映权；
- 华纳公司与哥伦比亚公司置换部分资产，华纳成为以前与哥伦比亚共同拥有的柏班克制作室的独立业主，而哥伦比亚公司只占有较小的、价值更低的洛里码制作室；
- 华纳拥有古柏－彼得斯的50项电影摄制计划，其中包括拍摄《蝙蝠侠》续集的权利。

分析家们估计，华纳公司从古柏－彼得斯脱离合作的交易中共获益4到6亿美元。

要是古柏－彼得斯能让索尼公司赢利的话，还可以看到这份协定的执行。但他们只是证明了索尼公司雇用他们是个错误，并且让索尼公司在各种场合下付出了更多的代价。他们把制作室搞得入不敷出，但只出了几个叫响的作品，同时还丢掉了市场份额。他们那种花钱如流水的方式，也可以看出他们在该行业做得很蹩脚；他俩耗费2亿美元重新装修加里福城制作室，增加了50%的开支。索尼公司在收购后两年内又投资10亿美元。具有讽刺意义的是，索尼公司董事会主席盛田昭夫，也就是交易前出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

版的《日本可以说不!》的作者之一，两年后也只好对琼·彼得斯说不，据传琼在索尼公司早已成为不受欢迎的人。

1994年年末，管理层的其他人士各奔东西，当年10月，彼得·古柏辞职，拿到大约2000到4000万美元遣散安置费，而且索尼公司同意为他新创立的制作公司投资2亿美元。（当时将彼得斯打发掉时没花多少钱，只给了他1000到2500万美元。）索尼公司打落门牙往肚里吞，宣布哥伦比亚电影公司资产注销27亿美元，并宣布公司季度亏损达到32亿美元。沃尔特·叶特尼科夫早就逃之夭夭。索尼公司在美国总代表，当时具体执行收购哥伦比亚电影公司和雇用古柏和彼得斯的米基·苏尔霍夫，也在一年后被迫辞职。

失败之因

精明的交易不仅仅需要长远的战略眼光。索尼公司买下哥伦比业公司时，它也买下了一个需要独特经营管理才能的人来管理的企业。索尼公司随心所欲地选择公司管理人士，又使自己陷入极其被动的法律官司中，从而被华纳公司大肆剥削。选择的管理人员没有经验，造成资金和发展机遇的巨大损失。

五十谷富收购卵石海滩（1990年）

卵石海滩是美国最独特的度假胜地之一，其中最著名的高尔夫球场每年举办美国职业高尔夫球协会巡回赛，以及其他高尔夫冠军公开赛。汤姆·沃森于1982年最后一轮在第17洞战胜杰克·尼克劳斯，这在高尔夫球历史上是最著名的赛事。泰格·伍兹在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000年美国公开赛获得了历史性胜利，使卵石海滩成为美国国内公认的最佳高尔夫球球场。

卵石海滩在金融界还是很值得一提。从1980年以来，该地产共转手5次，这些业主或者赢利，或者亏损数亿美元。1981年石油和房地产投资商马文·戴维斯从公共持股人手里买下了卵石海滩及其20世纪福克斯公司的其余资产。除卵石海滩外，福克斯公司还拥有阿斯彭滑雪度假地、一家可口可乐罐装厂、世纪城的房地产、电影制作公司以及电影资料馆。全部资产收购价达7亿美元，其中资本金仅占5000万美元。

戴维斯挣了大钱，1985年他将电影制作公司和电影资料馆以5．75亿美元的价格出售给鲁佩特·默多克。清偿债务并与合伙人清算后，除拥有阿斯彭滑雪胜地和卵石海滩度假地外，戴维斯的收益估计达到3亿美元。戴维斯在卵石海滩的西班牙湾建造了天天假日饭店和高尔夫球场，大大提高了卵石海滩价值。由于无法将海滩地产全部一次出手，戴维斯就将海滩的维持费用保持在最低限度。

1990年9月，日本高尔夫球场和度假村的经营业主五十谷富及其在美国的企业——环球公司，以8．41亿美元的价格，从戴维斯及其合伙人那里买下了卵石海滩。五十谷富以超出戴维斯购买整个20世纪福克斯公司资产的价格（包括卵石海滩、电影制作室以及其他所有财产）购买到4个高尔夫球场（卵石海滩、眼镜山、西班牙湾和德尔蒙特）和两处度假村饭店（德尔蒙特饭店和西班牙湾天天假日酒店）。收购的占地面积为5300英亩的综合设施还包括一大片未开发的林地。

这时候正是日本投资商大举进军美国本土的时候。日本高涨的股票和房地产市场使许多人一夜暴富，他们则争相到美国收购“战利品”资产。活跃的日本经济最主要的成分之一就是对高尔夫球场的开发和投机买卖。日本人对高尔夫球运动的喜爱是富有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传奇色彩的。高尔夫球场的开发商们将高尔夫球会员权以数十万美元的价格预售给各俱乐部。会员权可以像股票一样交易。（后来人们发现有些开发商将出售会员权的钱卷走潜逃，另外还有一些开发商出售的会员权数超过了他们的承受范围。还有一些开发商建好球场后才发现，经济繁荣期已经过去，有的会员已经从商圈出局，根本无法履行他们的经济义务。）

很显然，交易并不意味着交易双方一边获得巨大利润，另一边肯定是巨额亏损。但五十谷富完全忽略了这一点和其他现实问题。高尔夫球场肯定会赢利，但考虑到日常维护，他们就不是光下金蛋的鹅。收购的地产中虽然有许多未开发的土地，但存在许多市政规划和环境保护规定制约着这些土地的进一步开发。

五十谷富为偿还将近5.5亿美元的短期贷款，以一种在日本常见但不为美国人所知的方式购买了度假地。按照这种做法，他将出售黄金时间段的高尔夫球会员资格权。五十谷富以75万美元的价格共出售750份会员权。凭此资格证，一生中会员可每天在此地度过两小时的休闲时光，两处度假饭店还将拿出60套房间，专为他们提供住宿服务。

然而五十谷富没有来得及尝试这种方法，这时候日本经济的发展形势严重影响了该计划的实施。会员权单价从75万美元降到了35万美元（尽管有意认购会员权的人数增加了一倍，达到1500人）。又由于对开发的反对呼声影响着计划的实施，会员资格的价码又降低到15万美元。

会员权的价格最后成为一场空谈。加州海岸管理委员会否决了五十谷富将度假海滩变为私有的计划。根据1976年公布的海岸法案，加州长达1100英里的海岸线必须保证向公众开放，任何形式的开发都必须遵循这条规定。而且，卵石海滩以前就向海岸管理委员会承诺过，要将高尔夫球场向公众开放。

当公众、更具体地说是当地人了解到开发计划时，大众传媒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马上产生巨大的反响。就在五十谷富得到临时贷款的一年延期后，海岸管理委员会于1991年10月否决了开发计划。最要命的是，五十谷富在提交对委员会决定的抗诉书时，超过了最后期限15分钟。不久以后，蒙特利县宣布卵石海滩度假公司欠地产税300万美元，此外还欠一年前应交的36.5万美元地产交易手续费。

1992年1月，在即将召开美国高尔夫公开赛的前5个月，五十谷富将卵石海滩度假地出售给另一家日本投资集团——住友信贷银行和太平洋俱乐部。他们共支付5至5.74亿美元，正好够偿还五十谷富所欠的贷款，但是五十谷富损失总值达2.67亿美元的投入资本（有可能达到3.5亿美元）。新接手的业主与希尔·诺尔顿公关公司合作将交易保密一个月，谨慎地与媒体保持联系。

与五十谷富相反，住友信贷银行和太平洋俱乐部经营成功，并且赢了利。他们又于1999年将卵石海滩以8.2亿美元的价格出售给一家由几位名人组成的投资公司。

失败之因

五十谷富买下卵石海滩，以为可以像日本国内豪华高尔夫球场的开发方式一样，靠出售会员权运作。他事先也没有很好地调查市场对此的需求，也没有考虑到当地政府对蒙特雷半岛土地开发的制约。由于采取了许许多多草率的行动，最后被迫将资产出售，付出了巨大代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

HFS 公司与 CUC 国际公司合并成为森登特公司（1997 年）

亨利·西尔福曼通过主动积极的资产交易成就了一番致富的事业。作为一位公认的管理天才，西尔福曼始终坚持掌握他所收购企业的详细财务状况，就他自己的 HFS 公司而言，他也要每天处理大量的信息以便了解公司的经营状况。《财富》杂志称其为“天才”，以此说明美国商业界对西尔福曼的一致认可。

然而西尔福曼在一次交易中放松了警惕性，使其股东们损失多达 3000 万美元。

西尔福曼在 20 世纪 80 年代为别人成功地搞过几次杠杆收购。1990 年，他自己购买了天天假日饭店。他的经营战略就是使自己从房地产经营脱离，只从出售特许经营权中赢利。HFS 公司于 1992 年上市，此后 5 年里，西尔福曼用其公司股票作为资本金，大肆扩张，收购了更多的连锁店、租车公司、资产抵押公司、房地产公司和旅行社。经营形式始终如一：首先得到特许经营权（或者是将资产全部出售，只留下特许经营权），然后扩大企业品牌，最后引进新的特许经营者。尽管从 1992 年到 1995 年西尔福曼并不为公众所知，但在这段时间里 HFS 公司的股票价格增长了近 20 倍，从每股 4 美元涨到了 79 美元。

1997 年 5 月，HFS 宣布与 CUC 国际公司合并。CUC 国际公司可以算作是第一家电子商务公司。1973 年沃尔特·福布斯提出通过电子通讯购物而不是从商店购物的新概念，这样就可以把开支削减到最低，并且可以把节省的成本让利给消费者。当时在 1973 年还没有国际互联网，也还没有个人电脑，他的观念在哪儿都不被接受。但他提出了购物俱乐部的观念，也就是凭借大量顾客的购买力以最低价格买到商品。CUC 国际公司只是通过收取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

俱乐部会员费赚钱。他不拥有任何销售的产品（更确切地说，他只是安排消费者统一购物）。这样就可以削减价格成本使消费者获益。

按照 HFS 和 CUC 国际公司之间的策略联盟，双方能否协调合作很让人怀疑，因为很明显两家企业文化完全相反。西尔福曼是在严格掌控着一艘船，亲自主持各部门参与的会议，对每个部门的财务情况了如指掌。而福布斯将自己看成是一个战略家和市场专家，虽然 CUC 保持着赢利状态，福布斯公开承认对其具体业务一概不知，对其规模不断扩张的公司财务状况的控制管理也很少参与。

这种经营模式并不是西尔福曼成功收购的模式。企业合并前，HFS 要求 CUC 国际公司提供内部财务信息，但遭到拒绝。因为他们担心一旦合并失败，HFS 公司可能会收购一家 CUC 的竞争对手。HFS 只好依靠 CUC 的审计机构——安永国际会计公司，而该公司认为 CUC 公司账目清楚。

此外，两家企业同意合并后仍然保留各自的总部。西尔福曼与福布斯还同意建立一种耸人听闻的轮流坐庄制度，从公司合并到 2000 年 1 月 1 日，西尔福曼是首席执行官，福布斯就是董事长，然后两人轮换岗位。值得注意的是，福布斯坚持双方保持原有的财务报告制度，并且还得到对方认可。

合并交易于 1997 年 12 月完成，产生了一家市值超过 250 亿美元的森登特公司（在接下来的几个月中，随着媒体对这两家不太知名的企业合并的报道，其合并公司的市值到 1998 年 4 月有可能攀升到 400 亿美元）。然而麻烦很快就来了。

CUC 公司的独立会计报表系统应向西尔福曼递交月报表，可是到 1998 年 2 月下旬，1 月份的月报表还没有完成。新组建的森登特公司还面临着未按期向证券交易委员会提交年报表的危险。西尔福曼反复催促福布斯及其员工尽快提供财务报表，以便完成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年报表和制定公司战略行动计划。

3月初，当森登特财务总监会见CUC管理人员时，他惊奇地发现财务报表做了一系列的"调整"，使当年第一季度的收入猛增了1．65亿美元。他还同时发现CUC在1997年做了同样手脚，使当年年营业收入猛增1亿美元。

到4月份，CUC三位会计和报表管理人员被迫辞职（福布斯一再声称对此毫不知情，几个月后他也辞职）。4月15日森登特宣布，由于发现财务问题，应该将1997年的收入降低1．15亿美元。森登特公司股票交易价格上一周每股41美元，当天下跌到每股19美元，创下了纽约证券交易所历史上个股单日下跌的纪录。

1998年七八月间，森登特的管理人员，也就是HFS公司和CUC的管理人员纷纷自动离职或被解雇。新来的审计人员和律师则努力修正造假的账目，公司不得不宣布发现的虚报额度还在增加。1997年营业收入修正额度达到3亿美元。森登特公司总共对收入状况修正了3次，幅度超过了5亿美元。

森登特公司的股票最后降到了每股9美元。从4月初的每股41美元降起，股民们共损失290亿美元市值。整个1999年，公司致力于弥补损失，为阻止一次财务调查共支付4亿美元，出售CUC以前的一些业务部门，回购公司股票，再加上了结最大的一起证券集团讼诉案支付28亿美元。负责对CUC审计的安永国际会计公司单独拿出3．35亿美元，了断历史上独立审计机构中最大的一起证券欺诈案件。

西尔福曼在重振森登特公司事业上取得了一些成绩。公司股票从1998年下半年的最低点到2000年初上涨了一倍。然而他的声望遭受到永久的损害。最后，福布斯带着4000万美元的遣散费走人，他一直声称被其下属所蒙蔽。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失败之因

熟悉西尔福曼及其管理方法的人很难理解他会掉以轻心。然而就是因为他的失察，他才在收购 CUC 公司时遭遇失败。他能够允许沃尔特·福布斯及其 CUC 公司在收购合并前对财务状况保密，直到实在藏不住时，才发现所有的财务报表是伪造的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章

规则九：洞察未来，抓住机遇

- 微软公司收购 DOS 操作系统并将其使用权售予 IBM（1980 年）
- 通用电气资产管理公司收购沃德百货公司（1988 年）
- 迈克尔·罗伯逊收购 MP3. com 互联网域名（1997 年）
- 沙伯希尔·巴提亚和杰克·史密斯将 Hotmail 售予微软公司（1997 年）

对有些资产来说不但要看到其现在的价值，如果还能看到其未来的价值，你就会获得有利条件。掌握这种技巧的交易者能够比那些目光短浅的对手更容易获取交易的价值。

当然这种技巧在高科技行业的交易中更为重要，这也难怪微软公司在计算机发展趋势上把握得更为准确。该公司将 DOS 操作系统收购后又将使用权授予 IBM，这宗交易之所以成功，就在于微软公司预计，IBM 一旦进入个人计算机领域，将会改变整个计算机行业。IBM 进入个人计算机市场领域后，使潜在的消费者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及互相竞争的企业意识到，计算机是一个能产生巨大价值的发展行业。因此他们必须扎下根来，立足于计算机行业。所以，微软只收取一小部分手续费就使 DOS 使用权不至于被垄断，然后他们又将 1 亿套 DOS 使用权授予各个计算机公司，其中主要是 IBM 的竞争对手。

当然人们经常说微软公司没有预见到互联网的发展。因为微软一开始没有使自己成为互联网产品的主导企业，所以 Hotmail 的创立者就能和微软公司做成一宗交易。微软公司发现，利用互联网可以在任何一台电脑使用免费的电子邮件系统，这种技术与其重新开发一个，不如买一个现成的。相反，Hotmail 的创始人只是凭借一个创意就赚了大钱，而且这个创意一经 Hotmail 实现，就有 5000 万人开始使用。

MP3．com 的创始人迈克尔·罗伯逊也是凭借一点先见之明赚了大钱。罗伯逊本来对科学技术不甚了解，但他意识到了 MP3 这种数字压缩技术会在互联网上广泛使用，因此他花 1000 美元买下“MP3．com”的互联网域名。许多人认为他的商业计划只是事后聪明，但后来罗伯逊拥有的资产市值达上亿美元。

当一个企业出现短期的成功时，有意想收购该企业的人就应该能够判断出这种短期的兴旺是否掩盖了长期存在的问题。通用电气资产管理公司通过管理层以杠杆收购的方法接管收购蒙哥马利－沃德百货公司时，收购者被该企业几年内边缘产业的暂时繁荣所蒙蔽（信用卡业务和独立的“电子街”电器商店），他们忽略了该公司长期潜在的问题，当问题严重到无法弥补时，蒙哥马利－沃德公司只好提出破产申请。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

微软公司收购 DOS 操作系统并将其使用权授予 IBM（1980 年）

在 1980 年，计算机行业只是由一些刚刚发展起来的小公司组成。他们的产品只有少量的软件系统，软件主要是给能自行开发简单程序的用户使用。当苹果计算机公司进入市场，普通消费者也能拥有计算机时，这种局面有了变化。当时的微软公司只是一家只有 40 人的小公司，出售与计算机联系在一起的编程语言软件，如 BASIC 语言编程软件。由于苹果公司占据了市场的最大份额，其操作系统 Apple－DOS 占有主导地位。这时最流行的非苹果操作系统是 CP/M，由数字研究公司的盖瑞·基德尔开发。微软公司当时并不销售计算机磁盘操作系统。

IBM 决定悄悄地迅速进入个人电脑市场。公司组成由比尔·洛威负责的专门队伍，要求他们在一年内开发出并上市的一种计算机产品。

IBM 一反传统匆忙进入计算机市场，这使得洛威也采取了与 IBM 传统相悖的方法——利用外部现有的资源。IBM 一般尽可能自己开发研制新技术，但一年的期限是完不成的，因此所有的软硬件都来自第三方。

洛威与比尔·盖茨达成协议，双方恪守保密协定，不披露 IBM 的革命性计划。IBM 未来的产品要与微软的编程语言软件系统一起上市。洛威开发组一直以为微软公司的比尔·盖茨也控制着 CP/M，但盖茨对此做了澄清，洛威就与 CP/M 的开发者盖瑞·基德尔约定见面商谈。

后来发生的三件事使 IBM 公司对基德尔很恼火。首先他没有按时到会。第二，基德尔的妻子（当时是他的商务经理）意见与微软相反，不同意签订信息保密协定。第三，IBM 研制的是 16

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位计算机（而当时的 CP/M 只支持 8 位计算机）。由于基德尔与 IBM 未达成保密协定，IBM 就没有透露它的宏伟计划——研制的计算机每台都需要基德尔开发的 CP/M 操作系统，基德尔也没有向 IBM 透露他们正在开发支持 16 位计算机的操作系统的计划。

由于微软公司保证遵守保密协定，况且微软很有可能会提供编程语言软件系统，于是 IBM 公司和微软公司的代表就新研制的计算机开始了一系列的探讨和协商。比尔·盖茨非常想揽到这笔生意，他就提出由微软公司提供一种 16 位的计算机操作系统。

盖茨的合伙人保罗·艾伦了解到当地一家公司——西雅图计算机公司（由蒂姆·帕特森开办），正在开发一种与 CP/M 类似的 16 位计算机操作系统。到底在多大程度上相似，现在还有争论，基德尔一直坚持西雅图的系统软件的许多代码是从 CP/M 上摘来的。帕特森的程序称为 QDOS（“又快又乱的操作系统”）。

盖茨与刚到微软工作的史蒂夫·巴尔默正在起草操作系统的协定，几乎在同时艾伦正与帕特森商谈着购买 QDOS。盖茨与巴尔默承诺提供自己的计算机操作系统后不久，艾伦也真正完成了对帕特森开发的 QDOS 的收购。

两边的运作很有可能成为计算机时代最杰出的交易。艾伦使帕特森同意以 50000 美元的价格出售 QDOS，帕特森并不知道微软转手将 QDOS 授权给了 IBM。帕特森也试图和微软达成授权协定，但没有成功，因为艾伦这一方态度非常坚决，帕特森只好将 QDOS 拱手相让。

盖茨很快意识到拥有操作系统版权的重要性。由于 IBM 公司的规模及其反托拉斯的历史背景，更不用说还未问世的 16 位操作系统的激烈竞争，IBM 肯定不会完全占有该操作系统。

更重要的是，该授权并不是独家垄断。根据 1956 年颁布的法令，IBM 必须将其软硬件资源信息对外公开。盖茨及其公司管理人员坚信，IBM 进入计算机领域必将改变其市场格局，使市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

快速发展。其他兼容机制造商会逐渐挑战 IBM 的霸主地位。这样微软公司就可以处于有利地位，可以向每一个 IBM 的竞争对手出售 DOS 操作系统。

开发 CP/M 的基德尔成了一名计算机发展行业的先驱者。微软的 MS-DOS 操作系统以其优势使 CP/M 与 IBM 及其兼容机制造商捆绑使用的计划没能实现。基德尔于 1991 年将数字研究公司以股票形式（市值 8000 万美元）出售给诺威尔公司。1994 年基德尔在加州蒙特雷的一个酒吧里死于一场争斗，现在他仍然是硅谷传奇中的一个著名人物。

蒂姆·帕特森后来成为一名微软公司的程序员。在以后的 20 年里间或为微软打工。他所犯的最大错误可能不是将 QDOS 出售，是他没能与微软保持进一步稳固的关系，而于 1982 年离开了微软公司，使自己的期权在微软股票上市前自动消失，这部分期权在 1997 年估计价值为 3000 万美元。

IBM 的个人计算机（简称 PC 机）引发了一场计算机革命，IBM 凭借 PC 机共赚取了数十亿美元。然而通过建立开放的体系结构和通用的操作系统，IBM 建立了工业标准，将数百亿美元的收入让给其竞争对手分享。

微软公司当然获得了最大胜利。微软对未来做出了准确的判断，IBM 进入计算机市场正好赶上了计算机前所未有的发展，计算机的销售量也比以往大大增加，而操作系统又趋向与 IBM 使用的操作系统相兼容的局面。微软因此和这些公司搞成许多成功交易，向他们出售了 1 亿套 MS-DOS 操作系统。源源不断的收入以及在市场占有的巨大份额给微软有充足的机会去开发应用软件系统并且占据主要市场。微软公司经过一系列失败尝试，终于创造出计算机行业最成功的产品——微软视窗系统（Microsoft Windows）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功之道

微软将自己的计算机语言编程系统业务扩展到操作系统，仅仅因为它对 IBM 进入个人电脑市场的发展前景充满信心。当 IBM 未能与开发操作系统的公司达成协议时，微软公司抓住机遇，自己首先搞到一个操作系统，再将其使用权授予 IBM。这样就可以在 IBM 进入市场后，在急速发展的个人电脑行业里大发其财。

通用电气资产管理公司收购沃德百货公司（1988 年）

1997 年 7 月沃德百货公司提出破产申请，而整个公司的垮台实际上经历了 50 年的过程。第二次世界大战以后的错误决策注定了该公司的灭亡，只是仍需要一些管理精英们历时半个世纪才将此完成。

西威尔·艾福雷在 20 世纪 30 至 40 年代被称为一个具有传奇色彩的沃德百货公司首席执行官。他带领沃德百货公司成功地渡过了大萧条时代，甚至还建立新的商店，在零售业经营业绩方面仅次于西尔丝－罗巴克。他还把沃德百货公司从二战造成的混乱中整顿出来。然而他对和平时期的繁荣却束手无策，只想着屯积大量现金以应付随时到来的第二次经济萧条，而不是去整修破旧的商店和扩展经营业务，去充分利用美国中产阶级消费主义的逐渐盛行和美国的城市快速发展的机遇。

随着西尔斯－罗巴克和彭尼公司的进一步发展，一大批零售企业蓬勃发展，沃德百货公司却落在了后面。“过时”这个词经常被用来形容沃德百货公司的商店。沃德百货公司时常想进一步

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展，并且将其商店整修一新，但要么不赶趟，要么由于资金紧张都没能完成。沃德百货公司于1968年与美国集装箱公司合并组建成马尔可尔公司，1974年又被美孚石油公司收购。

美孚石油公司经过一系列的商业运作，以19亿美元的价格完成收购交易，但因此受到大肆责难。由于当时石油生产的动荡局势，美孚石油公司试图转变经营，但人们说美孚在临阵脱逃。20世纪70到80年代，沃德百货公司在苦苦挣扎着，美孚又因此受到指责，被称为只为收购，无所作为。

然而美孚赢得了最后的胜利。1986年它将集装箱公司的资产以11.5亿美元的价格出售（7亿美元现金，4.5亿美元为债务）。美孚又从1980年到1982年间为沃德百货公司注入了6亿美元的资金（而这时沃德百货公司亏损了4亿美元），一连串的短期管理举措使沃德百货公司在80年代中期走上了扭亏为盈的轨道。

1988年通用电气资产管理公司在沃德百货公司管理层的参与下，以38亿美元的价格买下了沃德百货公司（包括15亿美元的现金和23亿美元的债务）。10多年来，人们认为美孚的这宗收购交易是糟糕交易的代表，但美孚丝毫无损地摆脱了困境。它以1亿美元收购沃德百货公司，又投入9亿美元刺激沃德百货公司的复苏。在两次资产销售中得到22亿美元现金，最后还能从自己的账目上削减掉28亿美元的债务。在出售沃德百货公司前，美孚还从沃德百货公司那里得到了5000万美元的分红。相反，通用电气资产管理公司似乎进行了一宗完美的交易，但后来局面变得混乱不堪。收购集团（由首席执行官伯纳德·布莱南带领管理层的40名成员筹集5000万美元购买了公司50%的股权）将沃德百货公司收购后，马上将其信用卡部门以5亿美元现金和22亿美元的债务出售给通用电气资产管理公司。信用卡业务部门的效益很好，这使通用电气资产管理公司在该企业发展最好的时候

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赢利2亿美元，但管理层最后实际上以比收购时更低的负债率接管了该企业。收购以后，沃德百货公司的资产总额为1亿美元，负债总额达到10亿美元。

沃德百货公司的首席执行官布莱南和其他前任执行官一样，经历了企业短暂的繁荣后，就承诺要对企业进行改造和扩展。虽然沃德百货公司在收购时没有承受巨额债务，但由于企业在投入方面长期欠债，现在很难一下子投入大量资金使其和沃尔玛、标的、西尔斯-罗巴克、彭尼或其他专业零售店如好交易（Best Buy）和巡回城市百货公司竞争。

20世纪90年代初，由于沃德百货公司只注重发展专卖店而对企业大量破旧不堪、位置不佳的商店不管不问，沃德每年只赢利1亿美元。1995年，根据《福布斯》杂志估计，布莱南拥有的资产达到4．5亿美元。然而3年后，总资产仅为当时的1/30。

沃德百货公司的“电子街”和其他专卖店起初很兴旺，但后来由于其他竞争对手资产效益更好而逐渐超过了他们。开业的专卖店赢利没有持续多长时间，而且这些商店的有限的利润又被其他效益不佳的商店的巨额亏损所抵消。布莱南事无巨细的管理虽然在90年代初备受推崇，但几年后，却被指责为一种管理缺陷和决策失误。到1996年底，布莱南辞职，并与沃德百货公司签定了5年期总价值为750万美元的咨询合同，并且以自己的30%产权为抵押，获得了1250万美元的无息贷款。

合同不到一年就作废了，因为沃德百货公司资不抵债，1997年7月该公司提出破产申请。18个月来，沃德百货公司共损失将近5亿美元，只是靠通用电气资产管理公司再次注入资金才得以生存。

通用电气资产管理公司既是沃德百货公司最大的股东，又是最大的债权人。1999年，在执行破产保护时，它又成为沃德百货公司零售连锁店、快递业务部门（称为标志快递公司，当时效

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益不错，总资产额为10亿美元）和信用卡业务部门（1998年亏损1．1亿美元）的全权业主。它放弃了10亿美元的债权，拿出6．5亿美元支付那些未担保债权人（他们付出的每1美元只能收回28美分）。

对于通用电气资产管理公司来说，情况不怎么好，它在1988年以23亿美元的代价买下信用卡业务部门，在1999年又支付16多亿美元买下快递业务和零售业务部门。信用卡业务仍然会盈利，速递业务本身一直是盈利企业。然而这两种业务的效益在很大程度上依赖于零售业务，而零售业务尽管在破产时关闭了100家商店，但在该行业激烈竞争的环境下，沃德仍处于不利地位。有人说，他们正在建立新的零售商店。

失败之因

二战结束后，沃德百货公司就与美国零售业的发展脱节，但一些精明的零售企业收购者把这种衰退看成是一种发展趋势，并为沃德百货公司设计了光辉的未来。然而靠那些过时、破旧、位置不佳的店铺是根本成不了气候的。

迈克尔·罗伯逊收购MP3．com互联网域名（1997年）

1997年，迈克尔·罗伯逊只是一个雄心勃勃但不很走运的商人。他曾经创建过三家公司，两家倒闭，另一家也正奄奄一息。当时30刚出头的他，正想着搞点大买卖。

罗伯逊在搜寻国际互联网资源时发现，MP3这个词经常被人作为关键词查寻。当时他对MP3技术一窍不通，只知道MP3是在1991年开发的一种免费的音乐数字压缩技术。罗伯逊决定购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买“MP3．com”这个域名。

“MP3．com”域名的主人名叫马丁·保罗，他只是想有一个用他的名字开头字母组成的域名。保罗以1000美元的价格将这个域名卖给罗伯逊。当然他并没有卖给罗伯逊任何与这种技术相关的权益，只是赋予他一个称为MP3．com但现在还不存在的互联网主页地址的权利。

罗伯逊的销售方式很简单：任何人只要提供一首可免费下载的歌曲，就可以将他们拥有的音乐上传。罗伯逊可以通过制作由站点访问者定制的唱片和站点广告来赚钱，这样就可以比其他音像大公司更方便地提供版税提成。

互联网开通的第一天，就有1万人访问。到1999年10月，MP3．com站点每天的点击数达到35万次，并且有3．5万人上传音乐数据。

启动和运作这个站点并不需要多少资金。站点与上述3．5万上传音乐的个人和乐队的关系与以往乐手和唱片公司的关系大不相同。罗伯逊的公司并不需要招揽业务，也不需要为他们加入本站点而支付任何费用，不用支付他们的任何其他开支，不用向他们预付任何费用，就连他们的作品录音也不用掏钱。这些歌手们只是登录网站将他们的作品上传而已。

当然管理一个繁忙的网站还是要花钱的。为更积极推广MP3．com网站，罗伯逊就从红杉投资公司筹集了1100万美元．该公司曾向苹果电脑、甲骨文、思科等公司提供资金。罗伯逊与红杉投资公司做了一笔成功的交易，他拥有的公司股票比红杉投资公司多一倍半。除了使红杉投资公司认识到拥有MP3．com这个网站就很值钱这个观念外，没有为交易贡献任何东西。

然而，该公司能否保持长期的成功还很难说。它不拥有MP3的技术专利，不拥有歌手的作品版权，也不能够发行上述作品。尽管有3．5万音乐人加盟该网站，但在1999年秋季平均每天仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出 320 张唱盘。对于推出的新作品，公司也不进行任何推广活动。在广播电台也没有多大影响，而这方面，即使互联网飞速发展的今天，也在一定时候能够反映和确定当今大众音乐品味。此外这个领域也出现了竞争激烈的相似技术以及网站。

罗伯逊凭借其远见卓识和主动的市场营销手法使投资一开始就获得成功。公司股票刚上市时，仅在预售阶段价格就提高了两倍。在当年 7 月 28 日每股为 28 美元，使公司资产总额达到 18．6亿美元。最初的投资者们也非常青睐该公司，正式上市交易的第一天股价就上涨到了每股 100 多美元，并以每股 63 美元收盘。

公司上市的第一天，罗伯逊拥有的资产就值 15 亿美元，股票发行数量超过 2400 万股。然而该公司股票从那以后就开始急剧下跌，到了 2000 年 8 月每股下跌到 8 美元。与其他互联网公司一样，由于缺乏一个适当可行的赢利计划，MP3．com 公司也受到了很大影响。此外，MP3．com 公司由于在网上播放的一些音乐作品而卷入官司。总而言之，现在很难说 MP3 会成为一种工业标准，况且另一个 MP3 音乐下载网站 Napster 也因为音乐在线传输而官司缠身并备受瞩目。但是，罗伯逊的资产现在仍然值两亿美元。

成功之道

虽然罗伯逊面临着互联网公司股票市场波动的严重影响，但他的先见之明使他赶上了一个前所未有的机会。他不懂任何相关技术，也没有任何音乐制作出版的背景，只凭先见之明就使自己成为激烈争论的焦点，并于 2000 年仍能拥有两亿美元的财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沙伯希尔·巴提亚和杰克·史密斯将 Hotmail 售予微软公司（1997 年）

1988 年巴提亚从印度到了美国。当时他只有 18 岁，打算到加州理工大学上学。1996 年他和在苹果电脑公司工作的同事杰克·史密斯想出一个主意，就是在互联网上建立免费电子邮件系统。当时的电子邮件系统全部由互联网服务提供商专营，而且服务提供商可以随时进入电子邮件系统，因此他们只有从服务提供商那里申请到电子邮件服务。

巴提亚和史密斯设想在互联网上建立一个站点，人们可以从任何一台上网的电脑上看到自己的邮件，而无需顾忌网络系统的主人，尤其是自己老板的兴致（或是好奇）。这两位年轻企业家试图不通过公司的电子邮件系统就交流他们的创业之梦和成功之道。

1996 年初，巴提亚又向风险投资商抛出另一个创意，就是以互联网主页为基础的数据库管理系统——Javasoft（史密斯主管开发，巴提亚负责筹钱）。他把免费电子邮件系统当做一个托洛伊木马。为防止风险投资商不择手段，即拒绝为他的创意投资，又将他的创意据为己有，巴提亚首先提出 Javasoft 数据库系统的创意。如果确定了风险投资商接受了他的创意，他就公开提供免费电子邮件系统。

经过几十次的努力，巴提亚终于从一位风险投资商那里得到 30 万美元。德雷珀－费希尔－朱维森公司（DFJ）同意以 30%的产权交换提供风险资金。巴提亚虽然急需用钱，但却只有这么一个创意，他只同意德雷珀公司拥有 15%的产权，如果提供 30 万美元风险基金的话。尽管风险投资商对巴提亚的强硬态度感到大为惊讶，但他们还是同意了他的要求。

互联网企业一般都是经过几层筹资环节才能使他们的创意得以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实现，以此再进一步筹得更多的资本。巴提亚和史密斯为尽量保留更多的产权，努力使 Hotmail 在需要更多投入前，就能够运行并且开始赢得客户。(Hotmail 来源于 mail——邮件和 HTML——互联网的主要编程语言。）这样他们就可以不像其他初创的互联网公司那样，在项目没有完成前还要受到投资者的制约。

他们俩用 30 万美元一直支撑到 1996 年 7 月 4 日，这时 Hotmail 开始运行并且接受用户的登记。这样就可以不需要出让更多的产权来筹集到更多的资金。由于免费电子邮件系统一炮打响，他们改变了原有的融资计划，众口皆碑使他们没有必要再花钱做推广宣传。

到 1997 年中旬，Hotmail 的用户已达到 600 万。他们不但不需要在推广活动中支出多少费用（这也是互联网公司起步时的主要开销），他们还能够在网站主页上提供内容而无需支出，此外他们还能从互联网内容提供商那里赚到钱，原因是这些内容可算作提供商的广告。许多人对 Hotmail 的成功不屑一顾，声称谁都可以想出这样的主意。他们还说一旦有一家大企业与他们竞争，比如微软公司，他们马上就会关门大吉。

微软公司确实对这项业务产生了兴趣。然而当时微软公司的网络用户只有 Hotmail 的一半，因此微软决定与其和 Hotmail 竞争，不如干脆全盘将其买断。Hotmail 建立仅仅一年，微软公司就提出以 1．6 亿美元的价格收购。

巴提亚不答应，在与微软数十名代表，有时甚至包括比尔·盖茨本人的谈判中，巴提亚始终坚持自己的立场。微软一边冲着巴提亚咆哮，一边提高价码。先是 2 亿美元，接着是 2．5 亿、3 亿，然后是 3．5 亿美元，但巴提亚还是不干。这时候，巴提亚的员工开始要求他接受这个报价，风险投资商道格·卡烈施甚至提出，要在他的办公大楼里放置两个与巴提亚真人一样大小的青铜雕像。但巴提亚迟迟不下决心，使 Hotmail 持续增值，用户数量已达到了 1000 万。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后巴提亚终于动了心。1997年12月31日，他同意微软公司以其当时市值4亿美元的270万股股票收购Hotmail，当时拥有微软股票要比持现金更合算，因为从交易之日到2000年8月该股票又增值一倍多。

另一方面，有些分析家认为巴提亚和史密斯的要价太低。1998年Hotmail新增加了2000万用户，到1999年又增加了2000万，当然这与微软的市场推广是分不开的。巴提亚在1999年中曾说："当时出售时，有人认为这个价码低得太离谱，现在回过头来看，我们确实卖得太便宜了。但我一点也不后悔，因为在当时它算是一笔顶呱呱的交易。"

此外，巴提亚和史密斯的微软股票如果还在手中的话，当时就值5亿美元，提供30万美元的风险投资商也拿到了2亿美元，而且如果巴提亚不始终坚持的话，就能拿到4亿美元。巴提亚和史密斯都没有为微软公司干活，两人的年龄都不到35岁。巴提亚创办了一家称为Ayzoo的电子商务公司，并且计划在自己的国家印度参与互联网的发展建设。史密斯创办了N3．net公司，专营为互联网提速的软硬件产品，并在当地买下了一家酿酒厂。

巴提亚的雕像始终没立起来。他确实让人画过一次像，但由于母亲的干预没再继续下去。

成功之道

巴提亚与史密斯预测到了电子邮件系统一旦从互联网服务提供商那里解放出来后的价值。他们也认识到，即使提供免费服务也有多种收入渠道。凭借迅速的实施计划速度并且在谈判中毫不妥协，他们白手起家，18个月后将公司以4．2亿美元的价格售予微软公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 10 章

规则十：不要和上家谈交易

- 罗纳德·里根为电影家协会争取上演税（1860 年）
- 莫夫·格里芬收购国际度假公司（1988 年）
- 罗纳德·佩雷尔曼从联邦储蓄贷款保险公司（FSLIC）收购五家破产储蓄银行（1988 年）
- 莱昂·布莱克收购行政人寿保险公司的垃圾债券（1992 年）
- 克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购美国再保险公司（1992 年）

每一个做父亲的总要告诉儿子三件事：不要为了挣钱和手里拿大号铁头杆的人打高尔夫球；不要与那些按桶买墨水的人公开争执；还有，别和你的上家讨价还价。最后一条实际上出自一本中国从古到今传授兵法的兵书《孙子》，即“实而备之，强而避之。”

从我们在前 9 章中谈到的交易不难证明，搞交易是一门艺术。这种艺术可以适用于不同程度和各种场合，并在确定交易条

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

件时起到决定性的作用。就像其他技艺一样，有些人发挥起来得心应手，而有些人只好考虑干别的行当。

无论对手多么精通交易之道，你很难承认对手比你强。有人说个人的谈判技巧在交易中并不起多大作用，因为每个人的身后都有各种顾问，而且每个人都处于同样的紧张环境下，拥有基本相同的技能。

通过对一系列大宗交易的研究我们可以看出，每个人在谈判能力方面确实存在着差距，因此就有许多蹩脚的交易出现。每当政府与具有丰富经验的金融专业人士谈判时，常常处于不利地位。尽管人们对政府的权力敬重三分，但问问那些企业巨头，当政府丧失权力的光环，败倒在谈判桌前，最后只能被对手踩在脚下时，他们是怎样看待国内税务局等政府部门的。

当联邦政府试图通过向私人投资者出售问题严重的储蓄银行，以解决储蓄信贷危机问题时，就有人抓住机会讨得便宜。这是一宗最糟糕的交易。政府向罗纳德·佩雷尔曼提供担保证券，以便改善其储蓄银行的财务状况，补偿几十亿美元的营业亏损，还承诺替借款人支付所有的利息，并且将弥补收回的抵押资产所造成的损失。就在佩雷尔曼要将所有的储蓄银行再次出售时，被佩雷尔曼算计的继任者提出了重新谈判的要求。为换取被政府仍然控制的储蓄银行资产权益，佩雷尔曼同意只收政府担保中的一定数额。当然几个月后，佩雷尔曼将储蓄银行出售时，由于政府放弃了它所拥有的权益，所以也就丧失了得到20%的收入的机会。

当莱昂·布莱克在里昂信贷银行的支持下，同加州保险管理委员会的人谈判，计划收购行政人寿保险公司的垃圾债券时，双方处于非常不平等的地位。由于布莱克是几家提供垃圾债券的公司的顾问，他对垃圾债券价值以及垃圾债券市场的发展趋势心知肚明。这些债券在交易协定最终达成时，升值了8亿美元。布莱克公司通过债券的升值和他控制几十家公司的重组赚了数十亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。

无论什么时候，如果门外汉与专业人士搞交易，专业人士肯定一开始就会处于有利地位。比如克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司从安泰保险公司收购美国再保险公司时，很难说安泰是初出茅庐。安泰为增加金融储备，将一家公司售予克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司。两个月后这家公司上市，如果是由安泰公司负责上市，就会为其赚得几十亿美元的收入。相对于克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司对公开资本交易的经验和公开资本市场的了解程度，安泰公司的人确实像新手，交易的结果也证明了这一点。

同样，当莫夫·格里芬参与标购国际度假公司的交易时，他遇上了唐纳德·特拉普。尽管特拉普自己的资产面临一些债务问题，但格里芬决不是他的对手。特拉普标购国际度假公司的目的是想得到其未完工的泰姬陵娱乐场。后来他不但从格里芬那里买到泰姬陵娱乐场，而且还让格里芬承担了与建设工程有关的所有债务。格里芬不到一年就宣布国际度假公司破产倒闭。

不管是由于利益冲突，还是缺乏谈判技巧，罗纳德·里根代表电影家协会（SAG）与制片商谈判，以争取电视和电影上演税时，他根本就不是制片商代表的对手。为得到一笔用来启动电影家协会的健康福利计划的少量资金，里根放弃了协会所有成员获得在1960年以前拍摄的电影上演税的权利（以前作为里根经纪人的MCA公司刚刚购买了派拉蒙电影公司的电影资料库）。里根还同意只收取电视前六次播放的上演税。结果，参加拍摄《基里干岛》、《贝佛里山警探》和《天才小宝贝》的演员全出了名，但没能挣到钱，因为他们的上演税早就支付完毕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗纳德·里根为电影家协会争取上演税（1960年）

罗纳德·里根在电影和电视界的成功（以及初入政界时的成功）都与MCA公司有关。MCA公司刚开始作为一家为里根做代理的人才资源公司，在他的演艺生涯行将结束时，又作为电视制作公司雇用了里根。在解决1960年罢工风波时，里根代表电影家协会为成员争取上演税，但谈判很不成功，这也许算是向MCA公司的一次回报。这次谈判的合同直到40年后的今天，仍在对演员们造成影响。

里根由于担任过电影家协会的主席而经常表明自己是拥护工会的演员（但事实上并非赞同工会发起的运动）。他曾经六次担任每年一届的电影家协会主席，最后一届是1960年，当时协会成员为争取电视片上演税而进行了连续42天的罢工。

上演税是指影视作品在初次发行上演以后支付给演员（作者或导演）的报酬。在1960年以前，电影工作人员在电影由电视台播放后是得不到任何报酬的。这个问题在电视事业发展初期，就成为了争论焦点。到1960年演职员工开始因此罢工，直到最后解决。

制片商代表同意实行版税制度，但只能包括协定签定之日后的作品。而协会的观点是，版税应该从争论开始的1948年后制作的电影算起。

协议在演员连续罢工42天后达成，该协议当时就被称为“大妥协”。里根同意永远放弃1960年以前制作电影的版税权，以换取为协会建立退休金、健康和福利制度的265．5万美元。尽管电影家协会当时受到罢工的严重影响，最后他们还是同意了这个协定。但考虑到演职人员放弃的巨大权利，换回的却只是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小笔钱，他们后来一直不承认该协定。现在每年的上演税达到6亿多美元。

也许不是巧合，1959年MCA公司购买派拉蒙电影公司的电影资料库，正在考虑买断该资料库，这样以后就可以无偿使用了。对于作为协会主席的里根来说，这也不是第一次做出损害协会利益，而又符合MCA公司利益的事情。1952年他批准通过一个一揽子的弃权声明，使MCA公司（当时是一家演员经纪公司）可以雇用协会成员搞电视制作。当机构成为演员代理人时，肯定会出现利益冲突。在此之前协会只允许按单件工作批准。尽管里根当时大失民心，但MCA所属的通用电气电影公司仍以每年12.5万美元的薪水雇用里根。后来公司还让他拥有该制片厂25%的权益。（他作为制片人，按理说不应该成为协会1959年和1960年的主席代表协会和制片人谈判）。

里根参与争取上演税的谈判还对协会的电视演员权益造成进一步的损害。电视演员们确实是第一次得到了上演税，但只是在电视前6次重播中才能拿到酬金。里根的继任者只是稍微有些提高，一直到1977年电视演员才得到永久的支付。然而《基里干岛》、《贝佛利警探》和《天才小宝贝》这些电视剧，在20世纪70年代当地电视台的播放，以及直到现在有线电视和卫星电视台重播这些作品时演员们拿不到任何报酬，尽管这些电视剧大受欢迎。

失败之因

里根本来不应该参与和制片厂的谈判。这些谈判关系重大，影响深远，决不应该托付给一个面临直接利益冲突的人来进行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莫夫·格里芬收购国际度假公司（1988 年）

莫夫·格里芬可能只是在错误的时间处在错误的位置。他因创立电视联合企业而积累了价值达 3 至 4 亿美元的财产。在一个持有异议的股东的指使下参与国际度假公司的标购，国际度假公司是一家亚特兰大娱乐业和巴哈马群岛游猎业的先驱企业，而该股东认为唐纳德·特拉普很快会买下这家企业。虽然特拉普已经控制了国际度假公司，格里芬还是赢得了这场长达八个月之久的代价高昂的争夺战。他本来有很多机会可以凭直觉退出该交易。

唐纳德·特拉普希望得到泰姬陵娱乐场。他也许对印度阿格拉的泰姬陵原址情有独钟，但在 1987 年，他盯上国际度假公司在亚特兰大城海岸边仿造的泰姬陵娱乐场。这是亚特兰大城规模最大、最壮观的建筑工程，而且即将竣工落成。1986 年度假公司的创始人威廉·克罗斯比去世后，其家族希望出售该上市公司，其中包括亚特兰大市的资产和巴哈马的地产以及拿骚城外的天堂岛度假胜地。

1987 年 3 月，特拉普同意从克罗斯比家族以 7900 万美元购买58．5万股有特殊表决权的 B 级股。B 级股票包含企业 93%的表决权，而特拉普得到该种股票的 80%。该交易以每股 B 股股票 135 美元价格进行，似乎对特拉普很有利。部分原因是由于另外三家竞购企业出价从每股 140 美元到 210 美元不等。1987 年下半年，特拉普提出以同样的价格购买其余的 B 级股票，使其收购价达到 1 亿美元。(度假公司拥有 A 股和 B 股两种股票，A 股由克罗斯比家族拥有，每股占有 100 点表决权，B 股由公共持股人占有，每股代表 1 点表决权。)

剩余的股票有 520 万股，全部由公共持股人持有。1987 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12月，特拉普提出以每股15美元的价格收购这些股票。从他提出的标购价中可以看出，泰姬陵娱乐场很有可能得不到为完工所需的5.5亿美元的建设资金，除非特拉普动用自己的资金。而如果他和公共持股人共享产权，他是决不会这样做的。由于考虑到A股持股人的数量与B股持股人的数量相等（但表决权不等），持股人对这种价码表示不满。特拉普在1988年2月2日又提高了标购价。

就在这时候，莫夫·格里芬参与进来了。格里芬几年前将其制片公司以2.5亿美元的价格售予可口可乐公司后，踌躇满志，正在投资搞饭店和电台广播事业。一个股东鼓动格里芬去竞标购买国际度假公司，并提出自己将购买16万股国际度假公司的A股股票，1988年3月，格里芬以每股35美元的标购价购买A股股票。

这样就造成一种奇怪的僵局。特拉普已经拥有对公司的表决权，所以即使格里芬收购了公司也不能控制该公司。另一方面特拉普不情愿与其他投资者共享他所购的资产，所以一开始就试图将其余股票购进。

1988年4月，格里芬与特拉普达成和解协定。格里芬将国际度假公司的A股股票以2.07亿美元（每股36美元）购进，并且买断特拉普所持的B股股票，然后格里芬将泰姬陵娱乐场和亚特兰大的地产售予特拉普。

一个月后，交易受阻。双方都指责对方在违反交易的协定。他们又因泰姬陵娱乐场和国际度假公司总部之间的一个停车场的所有权争执起来。两周后总算解决了分歧。格里芬在当年10月退出竞标。原因有很多，比如购买者反悔，比如融资不够，或与娱乐场管理委员会产生矛盾，以及因交易产生的税务问题。当格里芬再次表示要完成该交易后，11月他又表示甩手不干，因为他发现融资成本比预期的要高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1988年11月16日，格里芬和特拉普终于完成了交易。令人惊讶的是，尽管特拉普反对而且得到多数表决支持，格里芬还是获得了对度假公司的控制权。完成这宗大交易的代价不是很低，特拉普把格里芬的钱掏得精光。

格里芬收购的总成本具体如下所列：

- 以2.05亿美元（每股36美元）的价格购买未出售的A股。
- 以1亿美元的价格收购特拉普持有的B股股票。
- 特拉普在一年前控制国际度假公司时，自己签订了管理合同，格里芬要向特拉普支付6000万美元购买该管理合同。
- 承担国际度假公司6.5亿美元的债务（而这些债务大部分是由建造泰姬陵娱乐场产生的，现在特拉普只需拿出建造成本的一小部分收购该娱乐场）。
- 将自己的5000到6000万美元投入交易（其余主要是靠德崇证券公司的垃圾债券融资）。

特拉普反过来只需向格里芬支付2.73亿美元，买下泰姬陵娱乐场，而无需承担任何债务。

难怪格里芬最后很勉强地完成了交易。该交易从一开始就是一大失败。格里芬投入7亿多美元（除了支付特拉普为泰姬陵娱乐场支付的数额外，还包括收购特拉普和其他股东的股票及承担债务），只得到两处破旧的度假地，而且经营不善，亟待整修。

格里芬仅支付了一笔垃圾债务利息（3.25亿美元），就于1989年11月宣布破产。格里芬事先与债权人协商好以后，向破产法庭提出了破产清算计划。新的资产结构总共有5.36亿美元，包括4亿美元债务和1.36亿美元的资本金，比一年前的资产评估少了40%以上。根据这项破产清算计划，格里芬必须再投入3000万美元，才能保住他22%的产权。

格里芬的麻烦还没算了结。他于1994年被迫提出第2次内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

部协商好的破产申请。格里芬必须放弃在巴哈马群岛财产的所有权益（南非的饭店管理实业家索尔·克茨纳买断后变成亚特兰迪斯饭店），而且还要投入1400万美元的资本金，此外还要支付价值900万美元的移交营业和劳务合同。当克茨纳在1996年买断亚特兰大城的产业时，格里芬只得到大约4500万美元，也就是说，由于觊觎娱乐场的所有权，格里芬至少赔进5000万美元。

令人惊奇的是，这宗交易的双方最终都失算了。虽然特拉普以极低的价格买下泰姬陵娱乐场，但最后还是无法筹到更多的资金偿还新的债务。在他摆脱掉国际度假公司6．5亿美元的垃圾债务后，特拉普又通过发行新的垃圾债券筹得6．5亿美元，以支付泰姬陵娱乐场的收购价及其后期工程建设费用，以及到期的债务利息。特拉普拖着泰姬陵娱乐场坚持了两年，最后于1990年11月向破产法庭提出事先与债权人协商好的破产清算计划。特拉普被迫交出度假胜地50%的产权来清算那些垃圾债务。

失败之因

虽然10年来唐纳德·特拉普遇到了大堆麻烦，但他是一个真正老道的谈判家。在与莫夫·格里芬解决收购国际度假公司引起的利害冲突时，他处在了极其有利的地位。他掌握着拥有超级表决权的股票，对这门行业了如指掌，也知道应该得到国际度假公司的哪部分资产。相反，格里芬从交易开始时就处于不利地位，根本不知道自己是否应该收购该公司。特拉普最后能够得到他想要的泰姬陵娱乐场，而不必承担其巨额债务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗纳德·佩雷尔曼从联邦储蓄贷款保险公司收购五家破产储蓄银行（1988年）

里根政府执政时的丑闻之一就是在美国发生的储蓄信贷危机。里根解除了政府对储蓄信贷的管理规定，包括产权、投资权和备用金额度等，同时又逐渐剥夺了联邦储蓄贷款保险公司的权力（该机构专门负责监督储蓄信贷银行，防止违反规定，滥用职权）。总的来说，虽然里根政府减少政府干预有其好处，但政府对这个行业的规范是有必要的。联邦政府以前为储蓄银行超过10亿美元的单个账户做担保（到里根执政时，该额度又猛涨了许多），这样政府就有权对储蓄贷款的规范进行监督治理。

到1988年，储蓄贷款行业混乱不堪。在德克萨斯州，1/3的储蓄银行由政府控制。在美国西部和南部，储蓄银行面临着无法支付存户钱款的危险。政府已经意识到银行资产，不管是银行现在持有的还是借贷出去的，存在着不是账目不清，就是无中生有的问题。由于不加控制，政府又对存款人做担保，储蓄贷款银行就提高存款利率，大量吸储，然后将资金抛出去，投入到那些疯狂的或是虚假的交易中。当时最出名的破产银行之一——德克萨斯州达拉斯的维尔农储蓄信贷银行（由唐恩·迪克森负责），其业主购买劳斯莱斯汽车、6架飞机、成对的游艇等。他们向迪克森及其亲朋好友控制的公司投入了数百万美元。这些投资项目要么是虚假的，要么是未经很好论证的。当政府在1988年初接管该银行时，人们发现该银行发放的贷款有96%要么拖欠没有偿还，要么没有按照承诺执行。

联邦储蓄贷款保险公司及其主席M．唐尼·沃乐受到政治压力促使其采取行动。在里根政府执政的最后日子里，联邦储蓄贷款保险公司决定实施一项旨在掩盖危机造成的损失，使政府尽快

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脱离经营储蓄贷款业务的计划。

联邦储蓄贷款保险公司将已破产的和行将破产的储蓄贷款银行合并后售予资产雄厚的投资商。那么富商们为什么争先恐后地去购买一家资不抵债，而且根本无法盈利的储蓄银行呢？因为联邦储蓄贷款保险公司提出了他们无法拒绝的优厚条件。首先，保险公司将补贴账上贷款在未来的任何损失，同时还为那些未履约的贷款支付利息。比如，如果投资商收购一家储蓄银行，账上有一笔100万美元的未偿贷款，保险公司就会在投资商将其出售时支付应付利息，如果贷款抵押的财产售出时低于100万美元，保险公司还会补偿与贷款本金的差额。第二，保险公司还根据实际资本支付收购者一笔资金。第三，保险公司还支付巨额的总营业亏损补贴（NOL）。

由于有总营业亏损补贴（再加上政府要在乔治·布什上台前将这个问题“解决消除掉”），到1988年12月31日为止，涉及到几百家破产的储蓄贷款银行的交易匆匆进行完毕。1986年的税制改革法案无法使人得到营业亏损补贴同时又能将收入隐瞒，但与之相关的储蓄贷款业务不受此影响。尽管在1988年营业亏损补贴被削减了不少，但人们争着在12月31日以前收购储蓄信贷银行，同时收取巨额营业亏损补贴。例如，作为全美最大纳税者之一的福特汽车公司，也积极争购储蓄信贷银行，同时得到了数十亿美元的营业亏损补贴。

1988年12月28日，联邦储蓄贷款保险公司宣布完成其中最大的一笔转让交易，杰拉尔德·J. 福特（非美国前任总统）、麦克安德烈斯－福布斯控股公司（罗纳德·佩雷尔曼的投资公司）收购了包括维尔依银行的五家资不抵债的储蓄信贷银行。这五家储蓄银行资产总额达12亿美元，但负债达到128亿美元。银行重组行家福特成为新企业的经营主管，而佩雷尔曼负责从上述合伙人中筹得3.15亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保险公司试图在新闻发布时表现出非常坚决的态度，强调“决不动纳税者的一分钱”。所有这些意味着保险公司从宣布之日起只是不会从国库拨一分钱，但为得到佩雷尔曼及其合伙人的3.15亿美元，保险公司放弃了以下权益。

- 开出一张10年期、总值达8.66亿美元的债券，清除储蓄银行所有的不良资产；
- 保证任何资产出让时造成的亏损都由联邦储蓄贷款保险公司补偿；
- 保险公司将为未履约的贷款支付到期的利息。

此外，佩雷尔曼还拿到了储蓄贷款银行的营业亏损补贴，总额在6到18亿美元之间。

佩雷尔曼及其合伙人判断德克萨斯州的房地产市场行情已降到了谷底（因为大多数未履约贷款主要集中在德州的房地产行业），这样就可以很容易在将来以高价将这些资产出手。即使判断错误，保险公司还可以不让收购企业赔钱，让他们得到营业亏损补贴。尽管联邦储蓄贷款保险公司没有提到营业亏损补贴，但它声称联邦政府提供的资助达到51亿美元。

这样难怪会有一些最富有、而且最精明的投资商争相抓住这种大减价的交易机会。除了佩雷尔曼，罗伯特·巴斯也得到了加州一家最大的储蓄银行，其他受益人包括前财政部长威廉·西门、前商务部长彼得·彼得森、福特汽车公司、地产开发公司特拉马·克罗、普里茨克家族、沙罗门公司前副董事长路易斯·雷尼尔。到年底最后几天，保险公司用这种方法出售了20家储蓄信贷银行。

交易完成，议会开始攻击批评这些资产出让交易，并且一再强调佩雷尔曼得到的许多优惠条件。为进一步监督储蓄贷款资产管理，清算信托公司（RTC）成立，以取代联邦储蓄贷款保险公司。该公司于1990年认定第一直布罗陀银行（佩雷尔曼所购的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

五家银行新名）在交易后的第一年投资回报率为45%。根据1990年中期的清算信托公司的审计报告，第一直布罗陀银行应得到87亿美元的补贴。它于1989年得到了6．1亿美元（到1990年3月31日上升到9．21亿美元），净收入为1．29亿美元，收入来源主要是补贴费用。

佩雷尔曼从这宗交易中捞到的便宜太大，以至于在1992年2月答应了政府提出的再次谈判的请求。根据新的协定，清算信托公司首先需付清那笔资助收购的10年期、总额达32亿美元的免税债券。这样政府就不必再向收购银行的投资商支付利息和弥补不良资产造成的损失。清算信托公司估计，按照新协定，纳税人就可以在以后的6年中节省1．78亿到6亿美元。反过来，由于第一直布罗陀银行放弃了政府支付上述金额的要求，清算信托公司同时也放弃购买20%的第一直布罗陀银行的上市股票。

人们估计，佩雷尔曼在三年的交易中，使自己投入的3．15亿美元翻了几番。1992年末，佩雷尔曼决定将第一直布罗陀银行清盘出手，将银行大部售予美洲银行，自己只保留一部分赢利部门。

金融记者艾伦·施伦估计佩雷尔曼从这笔交易中共捞到12亿美元，其中大部分为上述的营业亏损补贴，总额达到10亿美元（佩雷尔曼及其合伙人声称达到的不是实际数额而是资产值，因为在1992年他们没收到营业亏损补贴）。其他收入来源包括现金分红、向美州银行的出售所得和一小部分第一直布罗陀银行自己拥有的资产。施伦特别指出，在与政府第二次谈判后，佩雷尔曼又捞了4500万美元。因为他将第一直布罗陀银行出售给美州银行后，没让清算信托公司得到其中的20%产权，而这部分权益远远超过政府未支付的预付补贴金额。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失败之因

联邦政府为在乔治·布什上台前将储蓄贷款的危机化解掉，通过联邦储蓄贷款保险公司进行了荒谬绝伦、慷国家之慨的交易。政府招来了一帮与该行业无关的收购者，个个精明老道、财源充足、又精通复杂的交易。罗纳尔德·佩雷尔曼就从中捞取了大量钱财，后来在与政府的第二次谈判中，又想尽办法将政府的权益彻底剥夺。

莱昂·布莱克收购行政人寿保险公司的垃圾债券（1992年）

行政人寿保险公司是20世纪80年代在以垃圾债券搞企业并购狂潮中最出名的证券市场投机公司之一。当时该公司在迈克尔·米尔肯的策划下大肆收购垃圾债券。凭借德崇证券公司销售的垃圾债务，该公司承诺，可以通过人寿保险计划和整体性结算为客户带来巨大的收益。然而当交易变糟，德崇证券公司垮台后，垃圾债券的风险超过了其收益。很明显，行政人寿保险公司的资产总额大大降低了。到1991年4月，加利福尼亚州保险管理委员会主席约翰·加拉曼迪发现行政人寿保险公司的问题时，资产总值为100亿美元的保险公司其垃圾债券就占了60亿美元。

保险管理委员会主席加拉曼迪为维护保险人利益，重振该保险公司，决定将其中的垃圾债券全部出售。1992年3月，一家由法国国立银行和里昂信贷银行控制60%所有权的阿尔图斯资产管理公司，以32．5亿美元的价格，将行政人寿保险公司面值为60亿美元的垃圾债券悉数收购。

该起交易的关键人物莱昂·布莱克是阿尔图斯公司的顾问。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在80年代布莱克是德崇证券公司手下的一个年轻的银行投资商，一直以咄咄逼人、酷爱美食和交易著称。他其中的一个绰号叫“哈特人甲巴（电影《星球大战》中的一个恶霸）”。布莱克策划了整个交易，并且负责处理全部债务重新组合，并从中收取15%到20%的收益。

整个交易是根据布莱克的利益安排的。首先，加拉曼迪是一位绝望的卖家。加拉曼迪想将行政人寿保险公司的事务尽快处理掉，以赢得选民的支持，因此该交易就受到了严重的政治影响。加拉曼迪不希望有太多的竞买者，而且等不到债券市场利好时再将手中的债券出手或逐步分批地将其出售（以得到更多的钱）的机会。第二，因为布莱克在80年代参与了许多德崇证券公司组织的交易，他要比任何人更了解垃圾债券的性质以及它们的发行人（除米尔肯和布莱克的合伙人约翰·基西克外）。第三，布莱克准确地预见到，加拉曼迪的举措同前面所述的整顿储蓄贷款银行的举措一样，都会暂时使垃圾债券贬值。这些债券现在还很难变现，垃圾债券市场的主要造市者（德崇证券公司）又出了局，同时政府部门又下令将垃圾债券大规模地清理。据估计，从1991年布莱克的总标价被接受到债券真正转手的1992年3月，上述债券增值了8亿美元。

布莱克及其阿尔图斯公司只要耐心等待，剪剪债券上的息票，就能获得巨大收益。交易过后的第15个月，《商业周刊》估计，收购的债券升值了13亿美元。

布莱克及其阿尔图斯公司通过对破产公司的重组赚到了大钱。大多数无力还本付息的债券发行者都是效益比较好的公司，有较好的收益前景或良好的资产结构。他们无力支付利息不是因为无法赢利，而是在企业并购中举债过高。布莱克将自己变为90年代典型的资产掠夺者，收购的行政人寿保险公司使之变成连续10年为自己赚钱的大金矿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行政人寿保险公司是20世纪90年代最大的违约垃圾债券持有者。布莱克选择适当的时机进一步以低价收购债券，使自己及其阿尔图斯公司控制了90年代几乎所有因垃圾债券破产的公司重组。

20世纪90年代《福布斯》一直在推算布莱克到底从中赚了多少钱。据测算，阿尔图斯及其相关企业共挣到20到30亿美元，布莱克拿到3亿到5亿美元。收购的垃圾债券包含424家公司发行的债券，涉及到100家公司的资产。对于那些无力付息兑现的公司，布莱克通常是他们的最大优先债权人。由于持有大部分优先债券，布莱克可以阻止任何不利于自己的公司重组，并且经常能够控制整个公司。

例如，吉列控股公司曾经是德崇证券公司的客户，拥有几家中级市场的电视台和克罗拉多州韦尔滑雪场。公司搞过几起金额达数十亿美元的交易，但资产结构中的主要部分几乎全是债务，所以只能被迫违约。行政人寿保险公司持有的主要是1.2亿美元优先债券，可能只靠支付面额的一半将其得到手。在破产清算中布莱克成为拥有54%产权的公司业主，这样公司就比提出破产申请时减少了5亿美元的债务。这种戏反复演过几十场，布莱克从中收取大笔交易费和利润。虽然里昂信贷银行后来进行了重组，其参与的许多交易受到影响，损失了大量资金，但这笔交易使它获得数十亿美元。前几年约翰·加拉曼迪又与莱昂·布莱克成为合伙人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功之道

加州保险管理委员会在谈判中根本就不是莱昂·布莱克的对手。管理委员会急于不择手段地尽快摆脱行政人寿保险公司的垃圾债务这个包袱。布莱克比管理委员会的谈判代表更了解发行这些垃圾债券的公司状况，因此在这起交易中占了上风，并为自己及其投资人赚了大钱。虽然这起交易的整个收益很难估计，但有些评论者认为这是20世纪90年代最杰出的交易。

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购美国再保险公司（1992年）

1989年克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司收购了纳贝斯克公司后，一年中没有再进行任何交易。虽然它在忙于处理这项大宗交易，但人们广泛认为它的买卖企业的辉煌日子已经过去。其主要原因有：公众对克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司广泛的不良印象，投资商更加谨慎，可收购的目标企业越来越少，以及德崇证券公司垃圾债券的损失，等等。事实上，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司正在忙于处理纳贝斯克公司并购事务和80年代的几起交易，如西夫纬和劲霸（参见本书第3和第6章对该交易的描述），也正在研究由于德崇证券公司的退出以及公众对高杠杆交易的不良印象带来的形势变化。

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司在20世纪90年代的第一笔交易是于1992年从安泰公司以14亿美元的价格收购美国再保险公司。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司筹资3亿美元资本金，其余通过银行贷款和垃圾债券组合完成交易，奇怪的是安泰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司同意为美国再保险公司的某些损失担保。美国再保险公司本身有21亿美元的保险损失理赔准备金，安泰公司还可以再增加80%。

分析家认为克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司又捞到了大便宜。它只支付了1991年收入的10倍数额，而且当时美国再保险市场很不景气。安泰公司担心其将近25亿美元的不良贷款，到1992年会增加到35亿美元。一笔现金交易可以大大增加安泰的支付准备金。

1992年9月交易完成。恰恰在这时候，美国遭受“安德烈”飓风袭击，使美国再保险公司大大增值。自然灾害使美国保险公司大受损失，促使他们纷拥到再保险公司增加保险额，以将其风险转向再保险公司。

当年11月，也就是交易后的两个月，克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司宣布将美国再保险公司上市交易。由于当时公司资产总值处于最高点，一些外部资本也将提供营业资金，克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司本来可以不必出售公司股票。克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司在1993年1月以每股31美元的标购价将公司1/3的股权公开出售（共计1160万股）。

当时市场对标购的反应非常积极。认购规模从1075万股增加到1180万股，价格从原来的每股28美元上涨到31美元（克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司当初的资本额投入换算后每股价格只有9美元），认购额度大大超出计划。两周后股价上升到每股37美元，比开盘价增长20%。按照每股37美元计算，公司资产产值达到15亿美元。考虑到美国再保险公司比几个月前被安泰公司出售时多增加的11亿美元债务，安泰保险公司因为与克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司进行交易又损失10亿美元。克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司的资产到1993年2月市值为11亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1996年8月，德国的再保险业巨人——慕尼黑再保险公司，同意以33亿美元的价格收购未出售的美国再保险公司股票，允许克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司以现金交换该公司64%的产权。减去公共持股人和管理层的权益，克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司及其合伙人得到近20亿美元，不到四年得到了七倍的投资收益。

成功之道

克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司遵循其久经检验的企业并购交易模式：首先是管理层参与企业收购，在新组建的公司中拥有资本。其次，克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司除财政和战略发展决策外不参与公司的具体事务。安泰急于出售其部分资产，一开始就在谈判中处于克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司的下手地位。克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司拥有美国再保险公司的几个月后就看出其中的巨大收益。随着美国再保险公司的兴旺发达，克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司在四年投资期间获得了巨大回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 11 章

另外 50 起大宗交易

在判断大宗交易中的赢家和输家时，人们的观点各有不同。在本章我们以时间顺序列出另外值得一提的 50 起交易。有人可能在这些交易中也可以列出 50 起最佳和最糟的交易。其他交易只是规模比较大些，值得在此列出。

美国钢铁公司的创立（1901 年）

J.P. 摩根将 10 家主要的钢铁公司的资产结合在一起创立了托拉斯联合企业。摩根以 4.8 亿美元的价格购买了其中最大的钢铁公司——卡内基钢铁公司，这成为当时最大的一起交易。美国钢铁公司曾经控制着美国 70% 的钢铁产量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美孚石油公司的分裂（1911年）

约翰·洛克菲勒1863年进入石油工业领域，到1871年他开始买断其竞争对手；19世纪70年代末，洛克菲勒已经控制了其中90%的企业。1911年司法部在美国最高法院的裁决下最后认定该托拉斯为非法垄断组织，并责令其解散。当美孚石油公司的部分企业股票上市交易后，洛克菲勒的总资产增长了三倍（达到9亿美元）。

亨利·福特重购福特汽车公司股票（1919年）

亨利·福特由于和投资者在分红和企业扩展计划上产生分歧，决定借7500万美元，买断汽车公司持股人价值达1.06亿美元的股票。1956年当公司上市后，股票的市值（当时股票由于避税原因已转向福特基金会）达到近50亿美元。

撒母尔·茵苏尔建立的公用设施托拉斯（20世纪20年代）

撒姆尔·茵苏尔曾经是托马斯·爱迪生的助手，曾经提出将电力设施推广到农村地区。为筹集资金，他建立了一个互相关联的控股公司网络，最低一级的组织就是电力设施公司。他曾经控制了遍布美国39个州的200家公司，赢得占电力消费10%的收入。茵苏尔及其企业组织毁于1929年的股市崩溃，但他在创建和发展许多公用设施公司的过程中起了重要作用，这些公司直到今天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还在市场中运作着。

美国铝业公司的分裂（1945年）

美国铝业公司在第二次世界大战前铝产量占全美铝产量的80%。由于政府扶持美国铝业公司的竞争对手，再加上1945年美国铝业公司在一桩反托拉斯官司中的失败，它不得不将部分工厂出售，并且向竞争对手提供产权信息。到1960年，尽管美国铝业公司的竞争对手占据了一半市场，但美国铝业公司销售额还是增长了3倍。

布鲁克林道奇棒球俱乐部的夏威芝山谷交易（1957年）

瓦尔特·奥马利在1950年以70到100万美元的价格收购了布鲁克林道奇棒球俱乐部。他的儿子彼得·奥马利又于1957年以3到3．5亿美元的价格将俱乐部出售给鲁佩特·默多克，这成为当时最大的一起体育俱乐部交易。使俱乐部增值的关键因素就是奥马利将道奇棒球俱乐部从布鲁克林转移到了洛杉矶。奥马利曾想在布鲁克林建造一处新的棒球场以取代伊贝茨体育场，但没能成功。奥马利抓住了机会让洛杉矶市为自己大做宣传。由于洛杉矶缺乏大型体育赛场和队伍，于是同意投入几百万美元进行相关设施建设，让奥马利建造一处全新的现代化体育馆，市政府给予奥马利夏威芝山谷最有价值的300英亩土地。这宗交易使奥马利建造了最好的棒球比赛场地——道奇棒球体育馆，也建立了最好的体育俱乐部，同时，也为后来的许多抢占地盘，转移城市的体育交易打下了基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

霍华德·休斯收购沙漠饭店（1967年）

1966年，当时的霍华德·休斯是一位隐居者，他将沙漠饭店的顶层租用了10天。10天后当他拒绝离开饭店时，管理人员报怨说，如果他不退房，就会影响饭店的声望，因为在顶层套房要接待预订了房间的重要客人。休斯刚刚将TWA公司的股票以5.5亿美元售出，财大气粗，踌躇满志，马上就回应说：要以1300万美元将该饭店买断。当他了解到与收购有关的税务政策时，休斯打发他的助手罗伯特·马修进行了一系列的收购，包括桑德斯、卡斯特维斯、银拖鞋、前线和里程碑等度假村和饭店，这些产业都拥有大片空地。后来他意识到占据沙漠饭店顶层确实影响了饭店在狩猎季节的收入，就于四年后的1970年移居到巴哈马群岛的一处饭店。休斯进行的大规模收购改变了拉斯维加斯的城市规划，并且在娱乐场从黑势力控制转向企业控制的过程中起了重要作用。

施乐公司收购科学数据系统公司（1969年）

施乐公司为进入计算机行业，以9.2亿美元的价格（当时算是天价），收购了名不见经传的科学数据系统公司（SDS），但科学数据系统公司毫无价值，施乐公司就于1975年将整个投入清盘销账。然而施乐据此创立了帕罗－阿尔托研究中心(PARC)，以便在企业内部进行计算机技术开发。虽然施乐未能使帕罗－阿尔托研究中心的科研成果成为自己的资产，但该中心可以算是开发出了世界第一台激光打印机、第一台桌面计算机、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一个有友好界面的操作系统以及为网络和 JAVA 语言打下基础的编程语言。

波克希尔－哈撒韦收购《华盛顿邮报》股票（1973 年）

在 1973 年和 1974 年股市下滑时，沃伦·巴菲特收购了价值 1100 万美元的《华盛顿邮报》公司股票，占其 16% 的权益。虽然该股票在前几年一直不太景气，波克希尔－哈撒韦拥有的该资产价值现已经达到近 10 亿美元。

国际镍业公司（INCO）恶意收购 ESB 公司（1974 年）

国际镍业公司当年提前三小时通知 ESB 公司，它将以每股 28 美元的标购价，即超出股票价格 44% 的价格，收购 ESB 公司。联合飞机公司以每股 34 美元的友好竞价做出回应。国际镍业然后提出 36 美元、38 美元、最后是 41 美元的标价。ESB 同意被收购，这是美国历史上第一例恶意收购。股东们得到了收购前交易价格 110% 的升值。

大西洋富田（阿科）公司收购阿纳康达铜业公司（1978 年）

大西洋富田公司（阿科）在 20 世纪 70 年代石油多元化经营浪潮中收购了阿纳康达铜业公司。阿科投入了几百万美元使其经营现代化并开发新矿，向周期波动较大、资本密集的采矿业不断增加投入。1982 年，阿科公司在阿纳康达铜业公司损失 3．15 亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元。在 1985 年摆脱该公司时，销账总额达 7.85 亿美元。

美国运通公司在华纳有线通讯公司的投资（1979 年）

华纳通讯公司在扩展业务时，由于资金紧张，决定以 1.5 亿美元的价格将有线通讯公司的一半产权售予美国运通公司。企业虽然扩展很快，但管理不善，还是缺乏资本金。美国运通于 1985 年以 3.85 亿美元的价格将持有的股票又卖回给华纳，获得了一笔利润。然而经过一年的资产出售、分立和公开上市，华纳公司的有线通讯资产总值达到了 16 亿美元。

埃克森石油公司收购可靠电器公司（1979 年）

据埃克森石油公司声称，埃克森以 14 亿美元的价格收购可靠电器公司，目的是提高电器公司生产一种节能马达的能力。这种马达一经大批量生产，全球每天就能节约 100 万桶石油。两年后埃克森发现，由于成本过高，大批量生产根本无法实现，随即将此项目放弃。在向可靠电器公司大量投入后，埃克森以 13.5 亿美元的价格将公司出售给公司管理层。

联合艺术家电影公司制作电影《天堂之门》（1980 年）

联合艺术家电影公司，由于当时其核心管理人员离开去组建奥利安电影公司，不得不想尽办法以保住曾获奥斯卡电影奖的《猎鹿人》的导演迈克·西米诺的下一步作品。它把电影摄制全权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交给了西米诺管理。电影预算为1000万美元，而西米诺用超过预算3倍的耗资拍摄了一部被《纽约时报》称为“彻底失败”、随心所欲、惨不忍睹的大烂片。加上推广宣传费用，联合艺术家公司共损失5000万美元。其母公司环美公司最后转手将该公司抛出，从此联合艺术家电影公司再也没有翻过身来。

奔迪科斯–马丁·马里艾特联合技术公司的创立（1982年）

这是发生在20世纪80年代企业并购狂潮中第一个带有刺激性新闻的故事。从这起交易中产生了新一代雄心勃勃的投资银行家，他们沉溺于创造名为“挖金人防御”、“死人板机”和“毒丸计划”等复杂的交易手法，同时也在大宗交易中制造了风流韵事。奔迪科斯的神童总裁威廉·阿吉在其前妻及助手玛丽·昆宁翰的参谋下，向马丁·马里艾特提出每股43美元（后又涨到45美元）的恶意收购价。马丁·马里艾特作为回应，在联合技术公司帮助下提出以每股75美元的价格收购奔迪科斯。奔迪科斯后来收购了联盟公司，后者又以每股85美元的价格收购了奔迪科斯公司。

贵格麦片公司收购斯托科利–冯–坎普（1983年）

贵格麦片公司支付2．2亿美元收购了加特拉德和其PX品牌的产业。加特拉德饮料成为贵格麦片公司的生财机器，年销售额达到15亿美元，并且占据健身饮料市场份额的80%。加特拉德饮料的发明人，迈克·卡德本来是为佛罗里达大学足球队（加特人）开发健身饮料，他将该饮料以特许权方式出售给斯托科利–

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冯-坎普，为自己及佛罗里达大学每年收入大约2500万美元。

德士古公司收购盖蒂石油公司（1984年）

该交易涉及金额达100亿美元，是20世纪80年代最大的一笔企业收购交易。后来由于盖蒂事先同意由彭氏石油公司收购而变得复杂起来。彭氏公司在德克萨斯州立法院控告德士古干扰合同执行，造成了历史上最大的陪审团判决、最高惩罚性赔偿费以及破产。企业并购交易人士认为，整个诉讼程序根本没有考虑上市公司是如何进行大宗交易的。判决获胜的彭氏公司的代理律师，乔·加梅尔据传共获得3亿美元的佣金。

巴斯兄弟收购及出售德士古公司股票（1984年）

德士古公司在收购盖蒂公司时，巴斯兄弟公司买下了将近10%的德士古公司的股票。为避免巴斯兄弟收购整个德士古公司，公司以高价将其股票购回。巴斯兄弟在这笔短期投资中共赚了4.5亿美元。

福斯特曼·里特尔杠杆收购托普斯公司（1984年）

福斯特曼·里特尔尽量避免过分招摇的恶意收购，因而没有像克尔伯格-克拉维斯-罗伯茨公司那样臭名昭著。该公司并不为众人所知，但交易界对其交易手段推崇备至。它首先以1000万美元资本金和9000万美元债务杠杆收购了托普斯公司，1987

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年再将托普斯公司公开上市，支付所有股东（包括自己）1.4亿美元的特殊分红后于1991年将公司转手，从中共获得7亿美元。

对迪斯尼公司的收购企图（1984年）

迪斯尼公司创始人之一的儿子洛伊·迪斯尼（被沃尔特·迪斯尼称为“我的傻侄”）决定，要么增加迪斯尼公司手中逐渐减少的股票价值，要么索性全部卖掉。企业并购者罗·斯坦伯格及巴斯兄弟威胁说要买断迪斯尼公司，造成该公司股票上涨。虽然斯坦伯格得到了一件“绿邮袋”（专向某持股人支付的升水以便使其出售股票并放弃收购企图），迪斯尼公司仍然是一家独立企业，只是被以迈克尔·艾斯纳和法兰克·威尔斯为首的新的管理队伍所收购，艾斯纳又从派拉蒙电影公司拉上杰福里·卡钦伯格重振迪斯尼制作室（斯坦伯格和迪斯尼公司后来为投资者造成的损失支付了4500万美元）。新的管理队伍扩大了主题公园，大肆提高公园门票价格，开发迪斯尼品牌，销售大量迪斯尼商品，将迪斯尼动画部转变为最先进的电影制作公司，此外还采取了一些精明独特的财务手段降低了企业经营风险。尽管到20世纪90年代有举措不当，股票也处于不景气状态的时候，公司的市值还是从1984年的20亿美元上升到了2000年的700亿美元。

杰佛里·卡钦伯格与迪斯尼公司签订的工作合同（1984年）

卡钦伯格离开派拉蒙电影公司与迈克尔·艾斯纳一道来到迪斯尼公司。艾斯纳成为公司首席执行官，而卡钦伯格成了迪斯尼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制片厂总裁。他没有像艾斯纳一样得到使其富有的迪斯尼公司的期权，而是同意在他任职期间得到每部作品收入的2%作为补偿。当时电影的收入分配和现在一样，因此连续几年并没有赚多少钱。但到了1994年，劳务合同开始有了回报，当卡钦伯格意识到自己不可能像艾斯纳一样成为迪斯尼的首席执行官时，就离开了迪斯尼公司，他向迪斯尼公司提起诉讼，要求了结他的劳动合同。这起永久交易又成为一种源源不断挣钱的金矿合同（如第7章和第10章描述的圣路易斯精英队和里根与电影家协会的交易）。迪斯尼在1997年支付卡钦博格1．17亿美元。在1999年，又支付1．5亿美元才算是对该合同有了永久了结。

通用电气公司收购美国无线电公司（1985年）

通用电气公司支付63亿美元收购了RCA电子、通讯、娱乐以及最著名的国家广播公司广播网等产业。通用电气公司实际上是无偿得到了RCA公司。它将自己的家用电器和国防军品产业与RCA的业务结合在一起，分别出售给汤姆逊和马丁－马里艾特公司，总共得到现金38亿美元和汤姆逊的医疗器械产业。尽管国家广播公司的收入波动很大，但它的价值比通用电气公司为整个交易支付的数额高出几倍。

都会通讯公司收购美国广播公司（1986年）

当都会通讯公司——一家效益不错但不大出名、控制当地电视台和报纸的公司——以35亿美元收购比它大3倍的美国广播公司时，投资界感到很惊讶。都会通讯公司的高层管理人员托马

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯·墨菲和大卫·伯克以及股东沃伦·巴菲特很清楚他们自己在做什么。他们严格控制财务管理，成功地渡过20世纪80年代和90年代的传媒企业并购狂潮，最后在1996年以190亿美元的价格将公司产业售予迪斯尼公司。

波乐斯与斯佩利合并组成优利公司（1986年）

波乐斯与斯佩利以48亿美元合并，以图建立能与IBM和DEC公司抗衡的计算机大公司。然而优利成立后，合并只是更加暴露了各自的缺点。经过两年的盈利阶段，企业效益以及优利股价开始下跌。过了十多年优利的股价才又达到1987年的水平。优利公司因合并而减少20亿美元的资产值。

美西百货公司的杠杆收购（1986年）

美西百货公司的首席执行官艾德华·芬克尔斯坦一手策划了这起价值36亿美元的杠杆收购。整个交易是以对未来过于乐观的设想为基础的，但后来公司被巨额债务压得喘不过气来。芬克尔斯坦甚至在收购交易后继续举债，购买了罗伯特·坎普控制的部分联合百货公司的资产（本来希望收购整个公司）。美西百货公司于1992年1月提出破产申请，并且在1994年由破产清算后的联合百货公司收购。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通用电气公司收购基德尔－皮伯迪经纪公司（1986年）

通用电气公司以6亿美元的价格，收购了基德尔－皮伯迪经纪公司。收购很快出现问题，因为基德尔的并购主管马丁·西格尔被控搞内线交易，基德尔交纳了大笔民事诉讼赔偿费。基德尔总是与证券丑闻有关，并且在1994年损失3亿美元。同年通用电气公司将基德尔－皮伯迪部分资产售予佩因韦伯证券公司。在8年的控制期间，通用电气公司在该企业共损失了15到20亿美元。

伊万·伯斯基的申诉交易（1986年）

伊万·伯斯基被指控搞内线交易，并且于1986年11月交出5000万美元所得和交纳5000万美元的罚款。在宣告判决前，政府为避免投资者恐慌抛售，允许伯斯基事先将投资清算。政府同时也对邓尼斯·列文和迈克尔·米尔肯减轻判罚（列文不必交纳罚金，只是将政府发现的存在一家巴拿马银行的非法所得退回即可。虽然迈克尔·米尔肯共支付6.5亿美元，但他还是保留下一大笔财产。政府始终没能搞清米尔肯在数百起杠杆收购交易中到底赚了多少钱，并且这些钱还被隐瞒起来留给其家人和他的基金会，后来这些资产都成为有价值的上市公司）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通用汽车公司买断罗斯·佩罗的股票（1986年）

1984年通用汽车公司买下罗斯·佩罗拥有的EDS公司，然后发行了根据EDS公司绩效分红的跟踪股票——通用汽车公司E级股票。佩罗成为通用汽车公司董事成员后，开始公开批评通用汽车公司，影响了公司处于汽车工业界领导地位的声望。为让佩罗闭嘴，通用汽车公司以高出一倍的价格，即7.5亿美元，买断佩罗持有的E级股票。反过来，佩罗必须从董事会退出，并且不能再对通用汽车公司做任何负面消级评论。如果违反上述承诺，佩罗必须向通用汽车公司交纳7500万美元的“罚款”。

“ZZZZ Best”蒙骗金融界人士（1987年）

曾经有一段时间，巴利·明可夫及其地毯清洗公司成为美国成功致富的传奇故事的内容。明可夫20岁时身价达到1亿多美元，他的公司也在日新月异地飞速发展。当时德崇证券公司打算为明可夫承销4000万美元的证券，以图收购一家规模更大、历史更久的地毯清洗公司。然而所有这一切都是虚构伪造的。明可夫及其伙伴欺骗了德崇证券公司、财务人员、律师以及公共投资者，声称自己正在进入建筑装修行业。他们伪造了成千上万张发票和许可证，贿赂第三方为他们的资产担保，甚至租借并支付装修的建筑物以示他们的“业绩”。在债券认购结束的前两天，一条很小而且与骗局并不相关的信用卡伪造案的报道使“ZZZZ Best”公司股票急速下挫，又引发与骗局沾边的人对此事的披露。明可夫及其同伙进了监狱，金融界蒙受了巨大耻辱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克莱斯勒公司收购美国汽车公司（1987 年）

克莱斯勒公司以 15 亿美元的价格收购了美国汽车公司(AMC)，考虑到其中包含的吉普车生产线，这是个便宜价格，如果从头开发研制一款新车所需的费用要比收购价高出好几倍。吉普车很快成为克莱斯勒公司销量最大、赢得利润最高的车型之一。切诺基吉普车，尤其是 1992 年生产的款式，成为销量最大的运动车型之一。

伏南谷河公司杠杆收购芝加哥－密苏里－西部铁路公司（1987 年）

这笔交易算是举债额度比例最高、最不成功的杠杆交易，只是由于涉及金额较少才没有成为最糟糕的纪录之一。伊利诺伊海湾中心公司以 8500 万美元的价格将上述短线铁路售予伏南谷河公司其中只包括 5 万美元资本金（这笔钱也是借来的)。一年后该铁路公司破产，其资产以收购价的一小部分比例被公开拍卖掉。

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司对杰姆·沃尔特产业公司的杠杆收购（1987 年）

为保证完成收购交易的融资，一些债券采取浮动利率，这样就可以按照账面价值交易。收购交易完成后，发生了指控沃尔特产业公司及其下属企业的石棉污染案件，这样就无法确定浮动利率，交易也不可能按面值进行。克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司在交易前听取过法律人士的建议，本可以避免使整个公司面临石棉案的诉讼，然而无人确定德克萨斯州立法庭会如何解释法律。因此资产没能出售，公司不得不提出破产申请。

萨瑟兰公司的杠杆收购（1987年）

7—11公司的母公司萨瑟兰公司是一家首先由垃圾债券收购，又因承担不起巨额债务而导致崩溃的著名企业之一。公司的创始人，汤普逊家族以高出股价很多的49亿美元出售，以避免其他买者竞标，从而维持对该公司的控制。为筹集到20亿美元的无担保债务，汤普逊家族必须支付17%的利息。3年后他们只好将公司的70%的产权以4．3亿美元的价格售予日本的联营公司，以避免公司的破产。

西尔森－莱曼收购的E.F.赫顿公司（1987年）

1987年股市崩溃后，主要由美国运通公司控制的西尔森公司，以10亿美元的价格买下了赫顿，希望在销售西尔森产品过程中增加一个零售代理网络。价格确实很低，因为赫顿正面临着虚开空头支票的指控（赫顿在过去的18个月里一直虚开成千上万的空头支票，然后将资金在不同银行过手，这样就可以透支，也就是得到无息贷款）。后来人们发现赫顿的资产没有多少，开支又过大，内部财务控制几乎没有。美国运通公司最后将莱曼兄弟控制的盈利的西尔森资产剥离，投入资金脱摆西尔森·赫顿以阻止进一步损失（仅1990年就达到7．5亿美元）。1994年，桑迪－威尔斯所属的普里莫利卡金融服务公司（Primerica）以10亿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元的价格买下西尔森－赫顿的资产。

唐纳德·特拉普收购广场饭店（1988年）

唐纳德·特拉普积累的财富，简单地说，主要是靠买卖纽约豪华酒店完成的。1985年他以7200万美元的价格买下圣默利兹饭店，3年后再以1．8亿美元的价格将其售出。同年他又以4亿美元买下广场饭店（任命当时的妻子伊凡娜为饭店总经理，“年薪1美元，衣服随便买”）。特拉普并没有出资，只是借了4亿多美元，其中的1．25亿美元由自己担保。接着投入5000万到1．5亿美元进行饭店装修改造。后来虽然他声称能卖出8亿美元，但在1992年他将饭店49%的产权出让给债权人，以便抵消所做的个人担保，债权人在1995年以3．25亿美元的价格将饭店出售。

柯达公司收购斯特林药业公司（1988年）

柯达公司以51亿美元的价格买下斯特林药业公司，声称要建立某种谁也搞不清的策略联盟，然而该计划永远没有实施。就如备受嘲笑的美孚石油公司收购沃德百货公司（和美国集装箱公司）一样，实际上这是柯达多元化经营战略的一部分，虽然没有成功，但交易还是略有盈余。柯达公司在1994年将斯特林分批以60多亿美元的价格出售。但后来偿债成本基本上抵销了收益。即使后来基本上收支相抵，柯达也被媒体大肆嘲笑，指责为愚蠢行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗伯特·麦克斯维尔收购麦克米伦出版公司（1988年）

麦克斯维尔及其麦克斯维尔通讯公司经过与别人竞争以超过对手5亿美元，即26亿美元的价格，将麦克米伦出版公司收购。接下来的几年麦克斯维尔一直拼命忙于应付巨额债务和其他并购交易。1991年11月麦克斯维尔神密地死于溺水。后来人们发现他搞了许多虚假交易以图隐瞒自己的财务状况：比如用自己的资产重复做担保、掠夺养老基金、虚报赢利记录等。在他死后一个月，其帝国走向破产，派拉蒙电影公司于1993年以5．53亿美元的价格收购了麦克米伦出版公司。

克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司对纳贝斯克杠杆收购（1989年）

这宗金额高达250亿美元的交易几年来一直算是最大的企业收购买卖，也是最大的一起杠杆收购交易。1989年德崇证券公司为该交易承销的50亿美元的垃圾债券算是德崇最后的疯狂。该交易由于报章杂志在显著版面的大肆报道，几本专著的记载和评论以及一部电影的演绎而永远被载入史册。交易最后，克尔伯格－克拉维斯－罗伯茨公司只能让投资者收支相抵。

三菱地产公司收购洛克菲勒中心（1989年）

洛克菲勒中心位于曼哈顿，由12座装修豪华的大楼组成。它是在大萧条期间由洛克菲勒建造的。洛克菲勒中心算是日本人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在20世纪80年代后期进军美国买下的最大的“战利品”财产，也是最惨重的失败交易。三菱公司以14亿美元的价格从一家上市的地产投资托拉斯手中买下中心80%的产权。房地产的贬值搞垮了三菱地产公司的高杠杆资产结构（三菱欠托拉斯1．3亿美元的抵押贷款）。当租金下降时，三菱公司只是不再支付抵押金，将这笔数额达十亿美元的投资打了水漂。

波克希尔－哈撒韦收购美国航空公司的优先股（1989年）

沃伦·巴菲特差点在这起交易中赔了钱。如前面所述，巴菲特凭借对其每一笔投资的严谨分析成为世界最富有的人之一。20世纪80年代，他购买了几家面临收购威胁的公司股票。1989年他以3．58亿美元的价格收购了美国航空公司的优先股。但他马上就意况到这是个严重的错误。尽管他的公司波克希尔－哈撒韦长期搞投资，对担保风险有一定防范，但他没有考虑到，由于历史原因，美国航空公司在没有政府扶持的情况下是很难生存下去的。像美国航空公司这种开销巨大的企业肯定会受到激烈的竞争。后来美国航空公司的市场份额丧失，利润降低。到1994年底，波克希尔－哈撒韦把该项投资的资产总额销减到8900万美元。1995年该航空公司的经营状况有了改善。波克希尔－哈撒韦将其资产值提高到原来的60%。巴菲特试图以半价将持有的优先股出售，但没人接手。幸运的是，后来美国航空公司继续复苏，实际上已经开始赢利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时代公司收购华纳通讯公司（1989年）

这是华纳公司总裁史蒂芬·罗斯最成功的交易。他奋斗一生使一家连锁殡仪馆发展成世界上最大的娱乐公司之一。尽管是时代公司收购了华纳，但罗斯战胜了时代公司的管理人员，仍保持对企业大部分的控制。他同时还得到一笔价值2亿美元的补偿金。

对UAL公司失败的杠杆收购交易（1989年）

UAL公司（美国联合航空公司的母公司）的几个高层管理人员想以高价收购该公司。银行家和财务顾问纷纷在协议上签了字盼着拿丰厚的佣金，但谁也没有真正考虑如何按照每股300美元的疯狂价格去融资。当交易宣布取消时，整个股市急剧下跌，达成了1989年和1990年的熊市。

赫舍尔·沃尔克交易（1989年）

这宗交易是体育史上最大的一起馈赠交易。达拉斯牛仔队以一位过时的球星——沃尔克，交换明尼苏达海盗队的五名正式队员和八名预备队员。牛仔队从中选拨出包括艾米特·史密斯等球员组成强队核心，赢得了1992年到1995年超级杯冠军。沃尔克在明尼苏达海盗队的最后3年合同期内只是偶而上场，也从没有跑过1000码。海盗队在连续3个赛季的决赛中都以0比1败北。最后在1991年赛季后将沃尔克剔除。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

堪萨斯城皇家棒球队与马克·戴维斯签定无代理合同（1989年）

在职业体育运动没有代理商的时期，产生了许许多多的交易，体育明星们签订了长期合同以后，才发现整个过程是个错误，马克·戴维斯就是最著名的一个例子。戴维斯曾经在旧金山巨人队作为投手服役几年，成绩并不突出。在1988和1989又作为替补投手效力于圣迪戈，渡过了辉煌的两年，在1989年赛季他救了44场球，并获得全美棒球联盟杰出奖（Cy·Young奖）。堪萨斯城皇家队竞购争得了戴维斯，同意支付1300万美元让其服役4年，当时对于一名替补投手来说这可不算是一笔小数目。然而戴维斯在1988到1989赛季始终没有进入状态。在皇家队的3年中只救起7场球。最后亚特兰大勇敢者队在1992年收留了戴维斯（该队总经理约翰·苏尔霍茨起先促成了戴维斯与皇家队的交易）。在几场表现不佳的比赛后，勇敢者队放弃了戴维斯，戴维斯在其他3个球队混了几年后，于1997年解甲归田。

巴瑞·迪勒收购QVC家庭直销公司（1992年）

1992年初，巴瑞·迪勒在福克斯公司董事长位置退下来后，希望能找到一家既可以拥有又能管理的传媒企业。当年12月他被邀请到一家电视台的直销频道工作，同时以2500万美元获得该企业3%的产权。在他将公司形象大大提高以后（他大造声势要将以前工作过的派拉蒙电影公司收购，但没有成功），又在收购哥伦比亚广播公司的过程中，买进迪勒的人（包括远程通讯公司（TCI）的约翰·马龙和康姆卡斯特（Comcast）的布莱恩·罗伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

茨），然后又将迪勒卖出。康姆卡斯特公司和TCI公司在1994年以25亿美元的价格买下QVC家庭直销公司的其他部分。迪勒不到2年就赚了1亿美元，但失去了拥有一家广播网的机会。

保罗·艾伦出售“美国在线”股票（1994年）

保罗·艾伦是微软公司的创业者之一，同时又是美国在线公司的早期投资者，持有其25%的股份。在1994年，艾伦提出购买更多的股票，美国在线拒绝了他的要求。艾伦就将持有的股票抛出，挣了1亿美元，但他错失了美国在线长达5年的增长期。到1999年，当时他持有的股票涨到了330亿美元。

维亚康姆收购百视达（Blockbuster）公司（1994年）

萨姆纳·雷德斯通试图将维亚康姆建成另一个大型娱乐联合企业，其中的一个举措就是以84亿美元的价格收购百视达公司。结果却造成资金流动枯竭、资产减少、公司管理层频频变动。由于每年亏损3亿美元，公司在1999年决定将部分资产分立，剥离给公共持股人，但人们对此反应冷淡。百视达公司上市仅6个月，市值就降低到区区25亿美元。

第一银行（Banc One）收购第一美国银行（First USA）（1997年）

第一银行通过并购成为银行界的巨头。在最后的几步行动中，和其他并购银行一样，似乎都犯了一些错误。第一银行以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

97亿美元收购第一美国银行，收购价超过市值的5倍，股价升值幅度达到43%。第一银行认定第一美国银行在未来几年每年将增长20%。然而考虑到第一美国银行的规模及其信用卡业务的竞争实力，这是绝不可能的。1999年“第一信用卡”业务部门先以低利率吸引客户，然后很快提高借贷利率，或是客户还本超过期限一天就提高借贷利率。这些手段减少了利润率，同时也失去了客户，结果导致第一银行（投入300亿美元后，与芝加哥第一银行合并，从Banc One改为Bank One）不良的财务报告，使其股票急剧下滑。

国民银行收购巴奈特银行（1997年）

1997年国民银行决定出资155亿美元收购巴奈特银行，这是当时最大的银行合并交易。（银行界的合并狂们此后又制造了3起大宗银行合并交易，包括不到一年后国民银行与美国银行的600亿美元的大合并交易。）考虑到付出的代价（超过账面价值的3倍）和国民银行低靡的股票，这起交易的结局在短时间内并不被看好。尤其是国民银行总裁休·莫克尔在回答一个问题时，更证明了这一点。有人问并购银行的代价是否过高时，莫克尔回答说：“让我们换个问题来问，要是不并购代价有多高？”

美国在线与时代华纳的合并计划（2000年）

作为历史上最大的合并交易，最大的娱乐公司和最大的互联网公司走在一起。两大公司合并后的市值可能会超过2500亿美元。投资者的消极反应如此强烈，以至于美国在线的资产总额转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

瞬间减少200亿美元。虽然在2000年8月后合并还要经过一系列的程序，美国在线的股票又跌了20%，双方仍然试图达成最终交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名词解释

临时贷款［Bridge loan］　在企业收购中，收购者为加快收购交易进程，在争取长期融资时获得的过渡性贷款。

集团诉讼［Class action］　一个具有共同利益的团体，其部分成员经过法庭允许后代表本团体的全体成员采取的法律行动，判决结果涉及整个团体成员，无论这些成员是否在诉讼中指明过。

克雷顿法案［Clayton Act］　美国联邦反托拉斯法案的简称，该法案禁止企业间建立某种所属关系或管理联系。

债务［Debt］　在20世纪80年代以债务支撑的交易中，收购者一般都要利用各种各样的债务支付收购费用。其中包括“临时贷款”，一般是短期、高利率贷款，随后由长期融资或在某种情况下由资产出售所得现金代替。（贷款者一般是投资银行，负责对交易提供咨询和融资，由于将资金放在临时处置状态中，银行就有理由收取高额利率。然而提供临时贷款的银行损益比收购者更大，比如手续费用、滥用权利和未来的经营等）。最具有争议的债务为无担保债务，有时称“次级债务”或“后偿债务”。这种债务对债权人不提供任何破产风险保障，因而利息很高，有时还需要额外增加“产权催化剂”（见下条）使债权人乐于发放贷款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产权催化剂［Bquity kicker］ 出让给债权人的一部分资产，债权人除最后得到本息，还能得到一部分产权，使其乐意发放贷款。

资产［Equity sliver］ 20世纪80年代的大宗企业并购交易几乎都靠举债融资，业主只是拿出一小部分资本金。当时杠杆收购交易的标准是10%的资本金加上90%的债务。然而许多交易者更进了一步，要么将资本金资产比例降到更低，要么资产的部分资金也是借来的。那时候资产额是借贷银行要求的最低限额，向杠杆交易发放贷款获利相当大，以至于最后投资银行展开最低限额的竞争。

职工持股计划［ESOP（Employee stock ownership plan）］ 为鼓励员工持有公司股票，职工持股计划可以享受税务减免等优惠措施。特别是为员工购买股票提供贷款的银行，在收取利息时可得到税务减免，这样反过来鼓励在杠杆交易中实行员工持股计划。

博傻原理［Greater Fool Theory］ 美国经济发展的每个阶段必然出现的一种局面。一个好的想法最后肯定会应用到极端，结果获取利润的途径只能是寻找新的上当者。（1999年，新兴的互联网公司建立了过热的市场就是最新事例。）

绿色邮袋［Greenmail］ 一种防范企业并购的讨厌方法，目标公司以高价回购收购者手中持有的目标公司股票。

首次上市［IPO（Initial publicoffering）］ 上市公司的股票第一次向公共持股人出售。

杠杆收购［LBO（Leveraged buyout）］ 主要通过举债对一个公司的收购。

垃圾债券［Junk bond］ 低于“投资等级”的债券别称。标准普尔或穆迪等评级机构为举债企业的资信划定不同等级，这种标准被广泛使用。一旦债务风险达到一定程度时，评级公司就将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此债务列为“投资等级”以下。

回租 [Leaseback]　将资产出售后，从新的业主手里回租的过程。20世纪80年代这种方法用于为收购企业提供融资。一般情况下目标公司有相当数量的固定资产时（如工厂和其他固定资产），常常使用这种手段。

交易封锁 [Lockup]　为阻止出现竞标者的防卫手段。当目标公司与准备接管的收购者达成协议时，给收购者一些权益，要么是现金，要么是资产。交易封锁手段可使提出更高价格标价的竞买公司付出更大的代价，因为竞标者还要支付封锁交易的代价。

挖金人防卫 [Pac Man defense]　20世纪80年代一种很少使用的并购防卫手段，目标公司反过来将收购者买断。

实偿资产 [Paid - in - kind equity]　用公司股票而不是用现金支付债务利息。当交易金额很高而无法融资时，收购者提出采取这种方法。虽然在20世纪80年代的收购交易中这种方法结果证明非常重要，但在融资计划中如果包含这种手法，就意味着收购者偿债能力非常弱。

毒丸计划 [Poison pill]　在公开上市的公司中普遍使用的兼并防卫措施，其真正名称应是“持投人权利计划”。当任何持有某公司股票达到一定比例时（15%或20%），毒丸就会发生作用，其他持股人就获得权利，以非常高的溢价将股票卖回上市公司。按理说这样将肯定使公司毁灭，因此未经公司的合作，收购者是不会试图收购公司股票的。

退市 [Private]　将上市公司售出的股票全部买断。

代表权争夺 [Proxy contest]　上市公司与第三方展开的在公司董事会获得某种事务的表决权的争夺（或影响股东在某种事务上的表决权）。

上升 [Run up]　股票价格短期增长。当一家公司谣传成为收购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或吞并的对象时，该公司股票会快速上涨，因为新的业主想赢得对公司的控制权利，肯定会给原业主一笔奖励性资金。

储蓄与贷款 [S&L（Savings and loan）] 储蓄与贷款机构由联邦政府按照联邦法规管理。20 世纪 80 年管理权放开后，储蓄与贷款可以对任何事业投资，而且还能由联邦政府担保。

谢尔曼法案 [Sherman Act] 联邦反托拉斯法中关于禁止垄断行为或竞争者之间的合作行为的著名条款。

投机者 [Speculator] 任何将钱投入到某些短期并且投资价值变化很大的交易中的人。现在投资者与投机者很难确定，只有事后才可以断定谁是投机者。

资产掠夺者 [Vulture capitaist] 专门在公司遇到困难时以极低价格收购大量资产的投资者。

白袍骑士 [White knight] 由目标公司引入的善意收购者（而不是恶意收购者)。

销帐 [Write down] 公司财务报表中包括一份列出公司资产和负债的平衡表。当资产的价值遭受损失后，会计管理制度要求重新反映其价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后　　记

如果说我们正处在企业并购交易历史的转折关头，这样肯定落入俗套。因为我们永远处在转折关头，以下事件充分说明了这一点：

- 在 1965 年，大型联合企业似乎成为企业发展的必由之路。
- 在 1970 年，随着 LTV 公司的消亡，其他大型联合企业遇到困难，企业并购交易好像不会再有。
- 在 1985 年，涌现出一批咄咄逼人的企业并购交易者，他们占据了企业融合的中心舞台，这其中有杠杆收购的行家，也有投资银行家。每一家传统企业整天惶恐不安，担心随时被吞并，有些已经受到那些暴发户的威胁。
- 在 1989 年，当一些日本投资者相继收购了洛克菲勒中心和卵石海滩等房地产后，人们认为外国投资商占据美国资本市场是必然的。
- 1990 年，随着德崇证券公司以及迈克尔·米尔肯的消失，纳贝斯克杠杆收购引起的负面报道，再加上罗伯特·坎普、威廉·法利等并购交易者的失败，使杠杆收购交易市场很快绝迹，紧接着 80 年代的美国历史纪录有了变化，人们看到的只是贪婪、极端和违法行为（当时由于日本经济的崩溃以及在美国购买资产时的判断错误，所谓的日本资本入侵也很快过去）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 1995 年的传媒企业并购风潮标志着一场通讯传播的革命，只有规模最大和经营最多样化的企业才能够生存。很快这种想法也波及到了银行业。
- 1999 年互联网的革命将交易集中到新生的互联网公司上市上来，而不管公司性质如何，管理水平怎样，商业计划是什么，盈利的可能性有多大。资本交易市场很快在互联网公司上市时和刚进入市场后将其股票买光，使这些只有一个创意和一个互联网站的公司成为市值达到几十亿美元的企业。

到了现在，大多数合并后的大银行并没有给股东带来所期望的回报。不过现在就认定这些交易失败还为时尚早。美国电话电报公司由于未能从收购风潮中捞到便宜而受到了股票市场的惩罚，然而这未能阻止后来的大规模通讯产业并购狂潮。当前的产业界普遍认为（也不问美国电话电报公司在如何挣扎），企业经营只有包罗万象，诸如商务远程通讯、有线传输、互联网、无线通讯等等，企业的前途才会光明。

现在大规模的互联网公司上市以及以天价成交的并购已走到尽头。新企业由于未能显示出自己的盈利实力而使公众不屑一顾。下一波交易可能就是传统“老旧企业”低价拾捡无法盈利的互联网公司的空壳。

最终，本书中所列的原则和规范，而不是伟大的创意，决定交易的成功和失败。带有绝妙创意的精明人会兴旺发达，其他人最终只会落入失败的下场。从长远的观点看，市场在这方面非常灵验（从眼前的观点看，每个傻瓜都能买张票，兜一圈过把瘾）。

表明发展趋势的事例之一就是正在计划的威文迪与施格兰公司的合并。交易的参与者以及大众传媒都为一个强大的传媒企业诞生而欢呼庆祝。大家如果相信本书提到的原则，现在就必然对该交易持怀疑态度。法国的威文迪公司包括传媒和一些不相关的产业（比如水处理），在美国并不为人所知。施格兰公司拥有一些不太出名但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能盈利的成功产业（如烈酒酿制产业和与杜邦公司的参股），现正在考虑将自己变为一家传媒企业。投入相当数额的资金后，施格兰公司在音乐行业成为一个强手，当时只要能投入150到200亿美元就可做到这一点。由于放弃了杜邦公司和时代华纳的股票权益，投资扶持一些随收购音乐出版公司一起出现的亏损企业，施格兰公司付出的代价，无论是现金还是股票，都算是很高的。

小艾德加·布朗夫曼有幸使自己摆脱同样困境。在过去的年代中，他能够如此这般地创立施格兰公司，并且让他的股东得到股票溢价的好处，进一步证明了博傻理论仍然符合实践。但是如果布朗夫曼出高价收购了该企业，然后又以高价售出，付出高价的接手企业又如何生存？威文迪公司的首席执政官近来像一个传媒大亨一样，奔走四方，但很难说最终他能成功。为了完成这宗交易，威文迪很有可能将施格兰公司真正盈利的酿酒产业出售。

当然就规模来讲，威文迪－施格兰公司的合并与2000年最大的美国在线－时代华纳计划中的合并相比就会黯然失色。虽然合并后的企业会成为国际互联网（美国在线）、有线电视（时代华纳拥有几家有线电视网，并能通向几百万家庭）的支柱企业，更不必提时代华纳拥有的电影、出版和音乐等雄厚产业，但还是有理由怀疑这宗交易能否成功。

无论是美国在线的总裁史蒂夫·凯斯，还是时代华纳总裁杰拉尔德·列文，都无法保证能够牢固地控制其所属的广泛产业。美国在线正处于一个蒸蒸日上的时期，作为一个积极进取的龙头企业，时刻遭受成长的痛苦，遇到困难是不可避免的。该公司只是在最近才显示出一点盈利迹象。时代华纳公司由于是飘忽不定的娱乐业中的大企业，必然会产生内部权利纷争、政治和法律纠纷，以及一些轰动一时的失误。两家企业都不可能像通用电气公司首席执行官杰克·韦尔奇那样，牢牢地控制着下属部门。通用电气公司中的每个部门几乎都是公司中的领导企业，而且每个部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

门的管理人员在必要时刻，似乎都可以管理整个通用电气公司。

由于企业规模成倍地扩大，美国在线和时代华纳公司遇到的问题只会增加，不会减少。一般来讲，垂直合并肯定对企业有利，这一点从来没有真正被证实过，只是通过例外有可能被证实。几年前大银行的合并没有证实这一点。迪斯尼公司收购都市通讯公司后也没有显示出多少优势，反而由于将管理层过于分散、在电视广播网络走向衰退时收购一家电视广播网络而受到责难。维亚康姆对百视达及派拉蒙电影公司的收购并没有产生任何策略联盟，股市也没有因为出现新的大企业而受到任何影响。

当然，美国在线与时代华纳的合并有可能成功。通用电气公司在 1985 年作为收购 RCA 公司的一部分买断 NBC，尽管遇到一些问题，确实获得了成功。

交易除了为财务顾问挣到咨询费，为管理人员拿到奖金外并不创造价值，它至多能揭示价值。比如，杰克·韦尔奇为收购 NBC 辩护说，通用电气公司凭借其精明手段可以免费得到 NBC。他告诉《财富》杂志记者说："我们把 RCA 的家用电器业务与我们自己的结合在一起，并且出售给汤姆逊公司，以得到他们的医疗器械业务部门，这正好适合我们的价码——8 亿美元。然后我们将 RCA 的军工产业与我们的结合起来，以 30 亿美元的价格售予马丁－马利艾特公司，这样我们就免费得到我们留下的 NBC 产业。"

总有人会搬出一套新的融资计划或是一个新的企业合并理论，也总有人会聚拢在新玩意前声称它具有革命性。但这只是一种演变，而不是变革。活跃在产业界的聪明人总会想出新的交易手段。但成功的关键永远不会改变，它们是智慧、耐心、灵活性和洞察力。

事情本来就应该是这样。

写于 2000 年 9 月

亚利桑那州斯各茨市